



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM

JAHRESBERICHT
2011

JAHRESBERICHT 2011

2011

2011

2011

2011

2011

2011

2011

2011

2011

2011

2011

2011

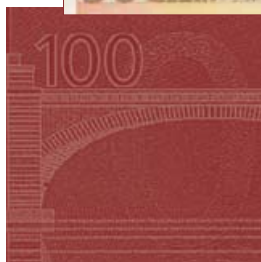
EUROPÄISCHE ZENTRALBANK





EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM



Auf allen
Veröffentlichungen
der EZB ist im
Jahr 2012 ein
Ausschnitt der
50-€-Banknote abgebildet.

**JAHRESBERICHT
2011**

© Europäische Zentralbank, 2012

Anschrift

Kaiserstraße 29
DE-60311 Frankfurt am Main

Postanschrift

Postfach 16 03 19
DE-60066 Frankfurt am Main

Telefon

+49 69 1344 0

Internet

www.ecb.europa.eu

Fax

+49 69 1344 6000

Übersetzt von der Deutschen Bundesbank, der Oesterreichischen Nationalbank und der Europäischen Zentralbank. In Zweifelsfällen gilt der englische Originaltext. Alle Rechte vorbehalten.

Die Anfertigung von Fotokopien für Ausbildungszwecke und nicht-kommerzielle Zwecke ist mit Quellenangabe gestattet.

Fotos:

*Andreas Böttcher
Europäische Zentralbank/Robert Metsch
ISOCHROM.com*

Redaktionsschluss für die in dieser Ausgabe enthaltenen Statistiken war am 2. März 2012.

ISSN 1561-4565 (Druckversion)
ISSN 1725-2849 (Online-Version)

INHALTSVERZEICHNIS

VORWORT	8	3 WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNG IN DEN NICHT AN DER WÄHRUNGSUNION TEILNEHMENDEN EU-MITGLIEDSTAATEN	76
KAPITEL I WIRTSCHAFTSENTWICKLUNG UND GELDPOLITIK		KAPITEL 2 ZENTRALBANKGESCHÄFTE UND -AKTIVITÄTEN	
I GELDPOLITISCHE BESCHLÜSSE	14	I GELDPOLITISCHE GESCHÄFTE, DEWISENGESCHÄFTE UND INVESTITIONSTÄTIGKEIT	86
Kasten 1 Sondermaßnahmen im Jahr 2011	14	1.1 Geldpolitische Geschäfte	86
2 MONETÄRE, FINANZIELLE UND WIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNG	20	1.2 Devisengeschäfte und Geschäfte mit anderen Zentralbanken	93
2.1 Internationales gesamtwirtschaftliches Umfeld	20	1.3 Investitionstätigkeit	94
2.2 Monetäre und finanzielle Entwicklung	26	2 ZAHLUNGSVERKEHRS- UND WERTPAPIERABWICKLUNGSSYSTEME	97
Kasten 2 Geldmenge und Kreditvergabe als Frühwarnindikatoren für Fehlentwicklungen bei Vermögenspreisen	29	2.1 Das TARGET2-System	97
Kasten 3 Die Kapitalbilanz des Euroraums: aktuelle Entwicklungen	36	2.2 TARGET2-Securities	99
Kasten 4 TARGET2-Salden im Eurosystem vor dem Hintergrund gestörter Geldmärkte	37	2.3 Abwicklungsverfahren für Sicherheiten	100
Kasten 5 Turbulenzen an den Staatsanleihemärkten im Euroraum und Übertragungseffekte auf den Finanzsektor im Jahr 2011	43	3 BANKNOTEN UND MÜNZEN	102
2.3 Entwicklung der Preise und Kosten	52	3.1 Bargeldumlauf	102
Kasten 6 Rohstoffpreisentwicklung und HVPI-Inflation im Euroraum: 2011 und 2008 im Vergleich	53	3.2 Banknotenfälschung und Fälschungsprävention	103
2.4 Produktion, Nachfrage und Arbeitsmarkt	60	3.3 Banknotenherstellung und -ausgabe	104
Kasten 7 Beschäftigungsanpassung im Euroraum und in den Vereinigten Staaten seit der Krise	64	4 STATISTIK	107
2.5 Entwicklung der öffentlichen Finanzen	68	4.1 Neue und verbesserte Euroraum-Statistiken	107
Kasten 8 Staatliches Finanzvermögen und staatliche finanzielle Verbindlichkeiten im Euroraum	68	4.2 Sonstige Entwicklungen im Statistikbereich	107
		5 FORSCHUNG IM VOLKSWIRTSCHAFTLICHEN BEREICH	110
		5.1 Forschungsschwerpunkte und -ergebnisse	110
		5.2 Verbreitung von Forschungsergebnissen: Publikationen und Konferenzen	111
		6 SONSTIGE AUFGABEN UND AKTIVITÄTEN	112
		6.1 Einhaltung des Verbots der monetären Finanzierung und des bevorrechtigten Zugangs	112

6.2 Beratende Funktionen	112	KAPITEL 4	
Kasten 9 Zentralbankunabhängigkeit in Ungarn	115	EUROPÄISCHE THEMEN	
6.3 Verwaltung von Anleihe- und Darlehensgeschäften	117	1 POLITISCHE UND INSTITUTIONELLE THEMEN	146
6.4 Dienstleistungen des Eurosystems im Bereich der Verwaltung von Währungsreserven	118	2 ENTWICKLUNGEN IN UND BEZIEHUNGEN ZU EU-BEITRITTSKANDIDATEN	150
KAPITEL 3		KAPITEL 5	
FINANZSTABILITÄT, AUFGABEN IM ZUSAMMENHANG MIT DEM ESRB UND FINANZMARKTINTEGRATION		INTERNATIONALE THEMEN	
1 FINANZSTABILITÄT	122	1 WICHTIGE ENTWICKLUNGEN IM INTERNATIONALEN WÄHRUNGS- UND FINANZSYSTEM	154
1.1 Überwachung der Finanzstabilität	122	2 ZUSAMMENARBEIT MIT LÄNDERN AUSSERHALB DER EU	157
1.2 Vorkehrungen zur Sicherung der Finanzstabilität	125	KAPITEL 6	
2 AUFGABEN IM ZUSAMMENHANG MIT DEM ESRB	127	ÖFFENTLICHKEITSARBEIT UND RECHENSCHAFTSPFLICHT	
2.1 Institutioneller Rahmen	127	1 RECHENSCHAFTSPFLICHT UND KOMMUNIKATIONSPOLITIK	162
2.2 Analytische, statistische, logistische und organisatorische Unterstützung für den ESRB		2 RECHENSCHAFTSPFLICHT GEGENÜBER DEM EUROPÄISCHEN PARLAMENT	163
Kasten 10 ESZB-Netzwerk für makroprudenzielle Forschung	128	3 ÖFFENTLICHKEITSARBEIT	166
3 FINANZMARKTREGULIERUNG UND FINANZMARKTAUFSICHT	131	KAPITEL 7	
3.1 Bankensektor	131	INSTITUTIONELLER RAHMEN UND ORGANISATION	
3.2 Wertpapiere	132	1 BESCHLUSSORGANE UND CORPORATE GOVERNANCE DER EZB	170
3.3 Rechnungslegung	133	1.1 Das Eurosystem und das Europäische System der Zentralbanken	170
4 FINANZMARKTINTEGRATION	134	1.2 Der EZB-Rat	171
5 ÜBERWACHUNG DER ZAHLUNGSSYSTEME UND MARKTINFRASTRUKTUREN	138	1.3 Das Direktorium	171
5.1 Großbetragszahlungssysteme und Infrastrukturdienstleister	138	1.4 Der Erweiterte Rat	173
5.2 Massenzahlungssysteme und -zahlungsinstrumente	140	1.5 Ausschüsse des Eurosystems/ ESZB, Haushaltsausschuss, Personalleiterkonferenz und IT-Lenkungsausschuss des Eurosystems	175
5.3 Clearing- und Abwicklungssysteme für Wertpapiere und Derivate	141	1.6 Corporate Governance	176

2 ORGANISATORISCHES	182
2.1 Personal	182
2.2 Personalbeziehungen und sozialer Dialog	183
2.3 Sozialer Dialog im ESZB	184
2.4 Zentralisierter Einkauf im Eurosystem	184
2.5 Der EZB-Neubau	185
2.6 Umweltfragen	185
2.7 Management von IT-Dienstleistungen	186
JAHRESABSCHLUSS DER EZB	
Managementbericht für das Geschäftsjahr 2011	190
Bilanz zum 31. Dezember 2011	194
Gewinn- und Verlustrechnung für das Geschäftsjahr 2011	196
Rechnungslegungsgrundsätze	197
Erläuterungen zur Bilanz	203
Erläuterungen zur Gewinn- und Verlustrechnung	218
Bestätigungsvermerk	222
Erläuterungen zur Gewinnverteilung/ Verlustabdeckung	224
Konsolidierte Bilanz des Eurosystems zum 31. Dezember 2011	226
ANHANG	
RECHTSINSTRUMENTE DER EZB	230
STELLUNGNAHMEN DER EZB	233
CHRONIK DER GELDPOLITISCHEN MASSNAHMEN DES EUROSYSTEMS	240
DIE KOMMUNIKATION DER EZB ZUR BEREITSTELLUNG VON LIQUIDITÄT IM ÜBERBLICK	242
PUBLIKATIONEN DER EZB	243
GLOSSAR	244

ABKÜRZUNGEN

LÄNDER

BE	Belgien
BG	Bulgarien
CZ	Tschechische Republik
DK	Dänemark
DE	Deutschland
EE	Estland
IE	Irland
GR	Griechenland
ES	Spanien
FR	Frankreich
IT	Italien
CY	Zypern
LV	Lettland
LT	Litauen
LU	Luxemburg
HU	Ungarn
MT	Malta
NL	Niederlande
AT	Österreich
PL	Polen
PT	Portugal
RO	Rumänien
SI	Slowenien
SK	Slowakei
FI	Finnland
SE	Schweden
UK	Vereinigtes Königreich
JP	Japan
US	Vereinigte Staaten

WEITERE ABKÜRZUNGEN

BIP	Bruttoinlandsprodukt
BIZ	Bank für Internationalen Zahlungsausgleich
EBA	Europäische Bankenaufsichtsbehörde
EPI	Erzeugerpreisindex
ESAs	Europäische Aufsichtsbehörden
ESVG 95	Europäisches System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 1995
ESZB	Europäisches System der Zentralbanken
EU	Europäische Union
EUR	Euro
EWR	Europäischer Wirtschaftsraum
EZB	Europäische Zentralbank
HVPI	Harmonisierter Verbraucherpreisindex
HWWI	Hamburgisches WeltWirtschaftsInstitut
IAO	Internationale Arbeitsorganisation
IWF	Internationaler Währungsfonds
MFI	Monetäres Finanzinstitut
NZB	nationale Zentralbank
OECD	Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung
VPI	Verbraucherpreisindex
WKM II	Wechselkursmechanismus II
WWU	Wirtschafts- und Währungsunion

Entsprechend der in der EU angewendeten Praxis werden die EU-Länder im Bericht in der alphabetischen Reihenfolge der Bezeichnung der Länder in den jeweiligen Landessprachen aufgeführt.

Soweit nicht anders angegeben, wird im vorliegenden Jahresbericht bei allen angeführten Artikelnummern des Vertrags die seit dem Inkrafttreten des Vertrags von Lissabon am 1. Dezember 2009 gültige Nummerierung verwendet.

VORWORT



Die Europäische Zentralbank erwies sich vor dem Hintergrund der außergewöhnlichen und schwierigen Wirtschafts- und Finanzlage im Jahr 2011 weiterhin als Stabilitätsanker und Vertrauensgarant. So blieben die mittel- bis längerfristigen Inflationserwartungen fest auf einem Niveau verankert, das mit dem Ziel des EZB-Rats im Einklang steht, die Preissteigerung mittelfristig unter, aber nahe 2 % zu halten. Angesichts der ungünstigen Entwicklung war dies ein beachtlicher Erfolg und Ausdruck der hohen Glaubwürdigkeit der Geldpolitik der EZB.

Im Verlauf des Berichtsjahrs wurde die Preisentwicklung merklich von den Preissteigerungen bei Rohstoffen und Energie beeinflusst, sodass die Teuerungsraten ein erhöhtes Niveau aufwiesen. Alles in allem lag die durchschnittliche jährliche Inflationsrate nach dem HVPI 2011 bei 2,7 %. In den ersten Monaten des Jahres setzte sich die wirtschaftliche Erholung im Euroraum dank des globalen Wachstums und der erstarkenden Binnennachfrage fort. Gleichzeitig stieg die Gesamtinflation zu Beginn des Jahres kräftig, und es kam zu einer Verlagerung

der Risiken, mit denen die Inflationsaussichten behaftet waren; der wirtschaftlichen Analyse zufolge waren sie nunmehr nach oben gerichtet. Die grundlegende Dynamik des Geldmengewachstums erholte sich allmählich; zugleich war reichlich monetäre Liquidität vorhanden, was zu Preisdruck hätte führen können. Im Sinne der Gewährleistung von Preisstabilität erhöhte der EZB-Rat somit im April und Juli 2011 die EZB-Leitzinsen um jeweils 25 Basispunkte, nachdem er sie zuvor fast zwei Jahre lang auf sehr niedrigem Niveau belassen hatte.

Ab Mitte Juli verstärkten sich die Spannungen an den Finanzmärkten, was vornehmlich den Bedenken der Marktteilnehmer in Bezug auf die Entwicklung der öffentlichen Finanzen in mehreren Ländern des Euro-Währungsgebiets zuzuschreiben war. Die sich daraus ergebenden angespannteren Finanzierungsbedingungen und das sich verschlechternde Vertrauen der Wirtschaft trugen zusammen mit der weltweiten Nachfrageschwäche in der zweiten Jahreshälfte zu einer Dämpfung der Wirtschaftstätigkeit im Euroraum bei. Das reale BIP stieg im Jahr 2011 um insgesamt 1,4 % an. Die hohe Unsicherheit an den Finanzmärkten und der Druck auf die Banken, ihren Fremdkapitalanteil abzubauen, trugen auch dazu bei, dass sich das Geldmengewachstum gegen Ende 2011 verlangsamte. Die Grunddynamik der monetären Expansion blieb verhalten. Angesichts dessen senkte der EZB-Rat die Leitzinsen im November und Dezember um insgesamt 50 Basispunkte.

Im Verlauf des Berichtsjahrs nahmen die Risiken für die Finanzmarktstabilität im Eurogebiet deutlich zu, da sich die Staatsschuldenkrise ausweitete und in stärkerem Maß auf den Bankensektor auswirkte. Besonders in der zweiten Jahreshälfte kam es zu einer Verstärkung der Ansteckungseffekte in den größeren Euro-Ländern, als die instabilen öffentlichen Finanzen im Zusammenspiel mit der Lage im Finanzsektor eine zunehmend nachteilige Wirkung entfalteten. Hinzu kam, dass sich insbesondere gegen Jahresende die Konjunkturaussichten eintrübten. Der Finanzierungsdruck für Banken im Euroraum erhöhte sich in verschiedenen

Marktsegmenten spürbar; hierzu zählten auch unbesicherte befristete Finanzierungen sowie kurzfristige Finanzierungen in US-Dollar. Daraus resultierte gegen Ende 2011 ein stärkerer Druck auf die Banken, ihren Fremdkapitalanteil zu reduzieren, worunter wiederum die Kreditverfügbarkeit hätte leiden können. Durch rechtzeitig ergriffene Zentralbankmaßnahmen ist es jedoch gelungen, die Banken angesichts ihrer Probleme bei der kurz- bis mittelfristigen Refinanzierung entsprechend zu entlasten.

Da der geldpolitische Transmissionsmechanismus von den Finanzmarktspannungen in Mitleidenschaft gezogen wurde, setzte der EZB-Rat ab August 2011 eine Reihe geldpolitischer Sondermaßnahmen um. Dazu zählten die Wiederaufnahme des Programms für die Wertpapiermärkte, die Einführung eines zweiten Programms zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen sowie Maßnahmen zur Bereitstellung von Liquidität in Fremdwährung. Darüber hinaus beschloss das Eurosystem, bis mindestens Ende Juni 2012 alle Refinanzierungsgeschäfte weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung durchzuführen. Im Dezember führte der EZB-Rat zusätzliche erweiterte Maßnahmen zur Unterstützung der Kreditvergabe ein, wozu auch die Durchführung von zwei längerfristigen Refinanzierungsgeschäften mit jeweils dreijähriger Laufzeit, die Erhöhung der Verfügbarkeit von Sicherheiten und die Absenkung des Mindestreservesatzes auf 1 % zählten. Hauptzweck dieser Maßnahmen war es, die Auswirkungen der Spannungen an den Finanzmärkten auf die Kreditvergabe an private Haushalte und Unternehmen dadurch abzumildern, dass eine ausreichende Liquiditätsversorgung der Banken sichergestellt wurde.

Angesichts der auf breiter Front zunehmenden Risiken für die Finanzstabilität war sowohl innerhalb als auch außerhalb des Euroraums dringend ein entschlossenes und energisches Vorgehen erforderlich. Das Maßnahmenpaket, das vom Europäischen Rat und von den Staats- und Regierungschefs des Euro-Währungsgebiets angekündigt bzw. beschlossen wurde, war in wesentlichen Politikbereichen darauf

ausgerichtet, die Finanzstabilität im Eurogebiet wiederherzustellen. Zu den zentralen Elementen dieser Maßnahmen gehörten der neue Fiskalpakt und der Ausbau der Stabilisierungsinstrumente im Euroraum, einschließlich einer wirksameren Europäischen Finanzstabilitätsfazilität, die raschere Einführung des Europäischen Stabilitätsmechanismus sowie Maßnahmen zur Bewältigung der besonderen Probleme in Griechenland.

Am 27. Januar 2012 wurde auf Ebene der Staats- und Regierungschefs Einvernehmen über einen Fiskalpakt in Form des Vertrags über Stabilität, Koordinierung und Steuerung in der Wirtschafts- und Währungsunion erzielt. Der Vertrag stärkt den bestehenden finanzpolitischen Rahmen insbesondere dadurch, dass die Regel des strukturell ausgeglichenen Haushalts in den einzelstaatlichen Rechtsordnungen verankert wird, wobei die gesetzliche Verankerung vom Europäischen Gerichtshof zu überprüfen ist. Festgestellte Abweichungen von der Regel und damit einhergehende kumulative Auswirkungen auf die Staatsverschuldung werden automatisch korrigiert. Der Fiskalpakt wird – sofern er wirksam um- und durchgesetzt wird – die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen im Eurogebiet verbessern.

Mit Blick auf eine dauerhafte Stärkung der Eigenmittelausstattung der Banken in der EU haben die Europäische Bankenaufsichtsbehörde und die nationalen Bankenaufsichtsbehörden auf der Grundlage eines im Juli 2011 abgeschlossenen EU-weiten Stresstests Maßnahmen ergriffen. In Anbetracht des Finanzierungsbedarfs der Banken wurde der Zugang zu Finanzmitteln mit befristeter Laufzeit erleichtert, indem staatlich finanzierte Garantiesysteme reaktiviert wurden, deren Zugangsregelungen und sonstige Bedingungen auf EU-Ebene koordiniert wurden.

Im Verlauf des Jahres 2011 wurden die anstehenden Reformen zur Regulierung des Finanzsektors weiter vorangetrieben. Ein wichtiger Schritt auf dem Weg zur Bewältigung der Risiken, denen das globale Finanzsystem ausgesetzt ist, war die Einführung eines integrierten

Maßnahmenkatalogs betreffend die systemrelevanten Finanzinstitute durch die G 20. Die EZB tritt vehement für diese neuen internationalen Standards ein, mit deren Hilfe die mit global agierenden systemrelevanten Banken assoziierten negativen Externalitäten und Moral-Hazard-Probleme beseitigt werden sollen. Diese Maßnahmen sind notwendig, um die Wahrscheinlichkeit und Intensität von Phasen finanzieller Instabilität zu minimieren und den Umfang von Rettungsmaßnahmen gering zu halten. Als Mitglied des Finanzstabilitätsrats war die EZB an diesem Prozess aktiv beteiligt.

Folgearbeiten im Zusammenhang mit der Überarbeitung und Finalisierung bestimmter Teile der neuen Eigenkapital- und Liquiditätsvorschriften (Basel III) stellten einen weiteren Schwerpunkt im Berichtsjahr dar. So trug die EZB zur Umsetzung von Basel III in Europa bei und begrüßte die von der Europäischen Kommission am 20. Juli 2011 vorgelegten Vorschläge für eine Richtlinie und eine Verordnung, mithilfe welcher Basel III in EU-Recht übergeführt werden soll. In ihrer am 27. Januar 2012 veröffentlichten Stellungnahme unterstützte die EZB die EU voll und ganz in ihrer Entschlossenheit, internationale Standards und Übereinkommen zur Finanzmarktregulierung, gegebenenfalls unter Berücksichtigung spezifischer Elemente des EU-Finanz- und Rechtssystems, umzusetzen.

Anfang 2011 nahm der Europäische Ausschuss für Systemrisiken (ESRB) seine Arbeit auf. Als das für die makroprudenzielle Überwachung zuständige EU-Gremium identifiziert und bewertet er Systemrisiken und spricht Warnungen und Empfehlungen aus. Im Berichtsjahr nahm der ESRB, dessen Sekretariat von der EZB gestellt wird, auch den regelmäßigen Meinungsaustausch über Systemrisiken für das Finanzsystem in der EU auf. Die Wechselwirkung zwischen der Bonität europäischer Staaten, der zunehmend schwieriger werdenden Refinanzierung der Banken und dem sich abschwächenden Wirtschaftswachstum stand dabei im Mittelpunkt. Des Weiteren veröffentlichte der ESRB drei Empfehlungen, nämlich zu a) Fremdwährungskrediten, b) der Finanzierung der

Kreditinstitute im Euroraum in US-Dollar und c) dem makroprudenziellen Mandat der nationalen Behörden. Aktuell arbeitet er an der Einrichtung eines entsprechenden Follow-up-Verfahrens im Sinne des sogenannten „act or explain“-Prinzips. Während des Berichtsjahrs war der ESRB zudem laufend damit befasst, die Grundlagen für die makroprudenzielle Politik in der EU zu entwickeln. Zu diesem Zweck prüfte er die makroprudenziellen Aspekte von Vorschlägen für Rechtsakte der EU, insbesondere zu den Eigenkapitalanforderungen von Banken und zur Marktinfrastruktur, und teilte seine Bedenken aus makroprudenzieller Sicht den Gesetzgebungsorganen der EU mit.

Die EZB trug auch im Jahr 2011 aktiv zu zentralen Initiativen auf politischer und regulatorischer Ebene (einschließlich Gesetzesinitiativen auf EU-Ebene) bei, die auf die Stärkung der Stabilität von Finanzmarktinfrastrukturen abzielen. Zudem war die EZB in die Tätigkeiten des Ausschusses für Zahlungsverkehrs- und Abrechnungssysteme (CPSS) und der Internationalen Organisation der Wertpapieraufsichtsbehörden (IOSCO) – insbesondere betreffend den Prinzipienkatalog für Finanzmarktinfrastrukturen und die Arbeit im Bereich der Marktinfrastruktur für außerbörslich gehandelte Derivate – eingebunden. Ferner billigte der EZB-Rat im Mai 2011 das Mandat des Europäischen Forums zur Sicherheit von Massenzahlungen (SecuRe Pay). Darüber hinaus wurde während des Berichtsjahrs unter Einbindung aller beteiligten Behörden eine umfassende vorläufige Prüfung der zur Ausgestaltung von TARGET2-Securities vorliegenden Dokumentation durchgeführt.

Im Bereich der Zentralbankdienstleistungen hat das Eurosystem mit seinem Großbetragszahlungssystem TARGET2 eine Gemeinschaftsplattform eingerichtet, über welche 24 EU-Zentralbanken und ihre jeweiligen Nutzergruppen Euro-Zahlungen auf Bruttobasis und in Echtzeit abwickeln und so vom einheitlichen und umfassenden Angebot moderner Dienstleistungen profitieren können. Bei der Entwicklung von TARGET2-Securities (T2S), der neuen Eurosystem-Lösung für die Wertpapierabwicklung

in Euro sowie anderen Währungen, waren 2011 erhebliche Fortschritte zu verzeichnen. Nach über zweijährigen Verhandlungen nahm der EZB-Rat eine wichtige Weichenstellung vor, indem er den entsprechenden Rahmenvertrag für die Zentralverwahrer und das Eurosystem billigte, der nun 2012 zur Unterzeichnung vorliegt. Ebenso wurden die Verhandlungen mit den Zentralbanken außerhalb des Euroraums abgeschlossen, die daran interessiert sind, Transaktionen in ihren Landeswährungen über T2S abzuwickeln. Mit der Veröffentlichung der detaillierten Nutzerspezifikation und der Auswahl der Netzwerkanbieter wurden auch in technischen Fragen Fortschritte erzielt. Die Optimierung des Sicherheitenmanagements im Eurosystem schritt ebenfalls voran. Im Rahmen des Korrespondenzzentralbank-Modells (CCBM) soll die verpflichtende Repatriierung von Sicherheiten abgeschafft und die Möglichkeit eröffnet werden, spezialisierte Dritte, sogenannte Tri-Party-Agenten, mit der grenzüberschreitenden Sicherheitenverwaltung zu beauftragen.

Ende 2011 verfügte die EZB über 1 440,5 Planstellen (in Vollzeitäquivalenten gerechnet), gegenüber 1 421,5 Ende 2010. Die Zunahme war in erster Linie auf einen Anstieg der fachlichen Anforderungen im Gefolge der Finanzkrise zurückzuführen. Die Mitarbeiter der EZB stammen aus allen 27 EU-Mitgliedstaaten. Freie Stellen werden auf der Website der EZB ausgeschrieben und mittels offener Auswahlverfahren besetzt. Im Einklang mit der Mobilitätsstrategie der EZB wechselten im Berichtsjahr 237 Mitarbeiter intern auf andere Stellen; 6 Mitarbeiter wurden zu anderen Institutionen entsandt, um dort Berufserfahrung zu sammeln, und 54 Mitarbeiter ließen sich zu Studienzwecken, für Arbeitsaufenthalte bei anderen Organisationen oder aus persönlichen Gründen unbezahlt beurlauben. Die kontinuierliche Aus- und Weiterbildung aller Mitarbeiter war auch 2011 ein wichtiges Element der EZB-Personalstrategie. Zu den wichtigsten Neuerungen im Bereich der Personalpolitik zählten die Einführung familienfreundlicherer Arbeitszeit- und Urlaubsbestimmungen, die Einrichtung eines Ausschusses für Arbeitssicherheit und Gesundheitsschutz und die Vermittlung von Coachings für die Belegschaft.

Die Bauarbeiten am EZB-Neubau schritten im Jahr 2011 innerhalb des bewilligten Budgets und Zeitrahmens voran. Der Doppel-Büroturm wuchs im Schnitt alle sechs Tage um ein Stockwerk. Die Fertigstellung des Neubaus ist nach wie vor für Ende 2013 geplant.

Die EZB erzielte im Jahr 2011 einen Überschuss in Höhe von 1,89 Mrd € (2010: 1,33 Mrd €). Gemäß Beschluss des EZB-Rats wurden 1,17 Mrd € davon zum 31. Dezember 2011 der Rückstellung zur Absicherung gegen Währungs-, Zinsänderungs-, Kredit- und Goldpreisrisiken zugeführt. Damit stieg die Rückstellung auf den zulässigen Höchstwert von 6,36 Mrd €, d. h. die Summe der von den nationalen Zentralbanken des Euroraums zu diesem Stichtag eingezahlten Kapitalanteile. Nach Dotierung der Rückstellung hatte die EZB 2011 einen Nettogewinn von 728 Mio € zu verzeichnen. Dieser Betrag wurde unter den NZBen des Eurogebiets entsprechend ihrem jeweiligen Anteil am gezeichneten Kapital der EZB aufgeteilt.

Frankfurt am Main, im März 2012



Mario Draghi



Ansicht des EZB-Neubaus von Osten. Die Fertigstellung des Gebäudes, das nach einem Entwurf des Architekturbüros COOP HIMMELB(L)AU entsteht, ist für Ende 2013 vorgesehen. Der Gebäudekomplex besteht aus drei Hauptelementen: dem Doppel-Büroturm, der Großmarkthalle und dem Eingangsbauwerk.

KAPITEL I

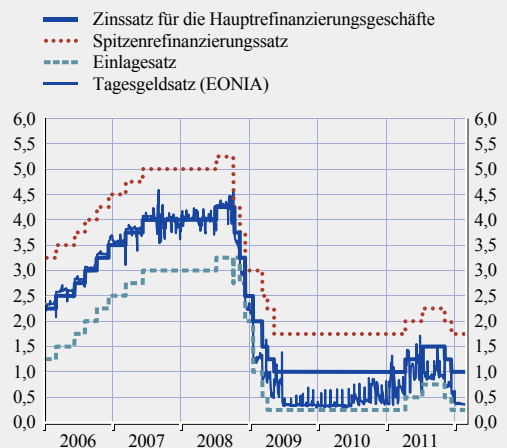
**WIRTSCHAFTS-
ENTWICKLUNG
UND GELDPOLITIK**

I GELDPOLITISCHE BESCHLÜSSE

Im Berichtsjahr sah sich das Eurosystem erneut enormen Herausforderungen gegenüber. Bis zum Sommer 2011 erhöhte sich aufgrund steigender Rohstoffpreise der Inflationsdruck, was angesichts der wirtschaftlichen Erholung das Risiko eines breit angelegten Teuerungsschubs barg. Entsprechend verschoben sich die im Rahmen der wirtschaftlichen Analyse festgestellten Risiken für die Inflationsaussichten über die geldpolitisch relevante Frist nach oben. Obwohl die monetäre Analyse auf eine moderate Grunddynamik des Geldmengenwachstums schließen ließ, war reichlich monetäre Liquidität vorhanden, aus der zusätzlicher Preisdruck hätte resultieren können. Zur Begrenzung dieser Risiken hob der EZB-Rat die Leitzinsen in zwei Schritten (April und Juli) um insgesamt 50 Basispunkte an. In der zweiten Jahreshälfte führten die wachsenden Spannungen an den Finanzmärkten zu einer deutlichen Dämpfung der Konjunktur im Euroraum. Zur Gewährleistung der Preisstabilität senkte der EZB-Rat die Leitzinsen in zwei Schritten (November und Dezember) um insgesamt 50 Basispunkte. Zu Jahresende lag der Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte bei 1,00 %, jener für die Einlagefazilität bei 0,25 % und der Zinssatz für die Spitzenrefinanzierungsfazilität bei 1,75 % (siehe Abbildung 1).

Abbildung 1 EZB-Zinssätze und Tagesgeldsatz

(in % p. a.; Tageswerte)



Quellen: EZB, Bloomberg und Thomson Reuters.

Angesichts des Potenzials der ab dem Sommer zu beobachtenden starken Spannungen an den Finanzmärkten, die Übertragung der geldpolitischen Signale auf die Wirtschaft zu stören, beschloss die EZB zwischen August und Dezember 2011 eine Reihe geldpolitischer Sondermaßnahmen; damit sollte die reibungslose, homogene Transmission der Geldpolitik sichergestellt werden (siehe Kasten 1).

KASTEN I

SONDERMASSNAHMEN IM JAHR 2011¹

Erhebliche Verschlechterungen in einigen Finanzmarktsegmenten im Euroraum veranlassten die EZB, in der zweiten Jahreshälfte 2011 eine Reihe geldpolitischer Sondermaßnahmen zu ergreifen. Die zuvor weitgehend auf Griechenland, Irland und Portugal beschränkten Spannungen an den Staatsanleihemärkten begannen, verstärkt auf Italien und Spanien sowie in der Folge auf andere Euro-Länder überzugreifen (siehe Abbildung). Zurückzuführen war diese Entwicklung unter anderem auf Probleme betreffend die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen (vor allem in gewissen Euro-Ländern), auf Bedenken hinsichtlich der globalen Konjunkturaussichten und Unsicherheiten bezüglich der Modalitäten der europäischen Finanzhilfe für die von der Staatsschuldenkrise am stärksten betroffenen Euro-Länder, einschließlich der

¹ Nähere Informationen zur Reaktion der EZB auf die Finanzkrise im zweiten Halbjahr 2011 finden sich in: EZB, Entwicklung an den Finanzmärkten Anfang August 2011 und geldpolitische Maßnahmen der EZB, Kasten 5, Monatsbericht September 2011 sowie EZB, Vom EZB-Rat am 8. Dezember 2011 beschlossene zusätzliche geldpolitische Sondermaßnahmen, Kasten 1, Monatsbericht Dezember 2011.

möglichen Einbeziehung des privaten Sektors. Die erheblichen Spannungen, die in der zweiten Hälfte des Berichtsjahrs an den Staatsanleihemärkten zu beobachten waren, wirkten sich auch auf den Geldmarkt im Euro-Währungsgebiet aus.

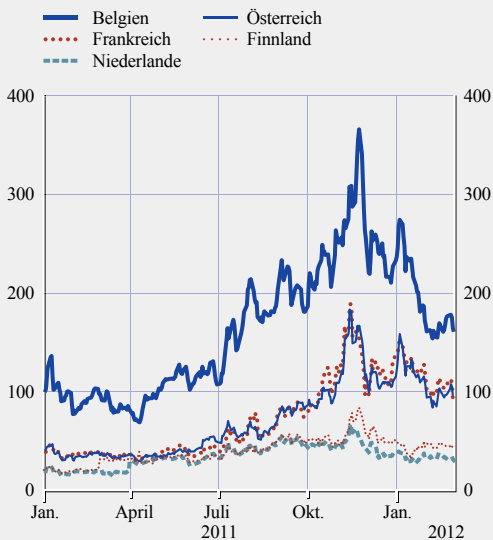
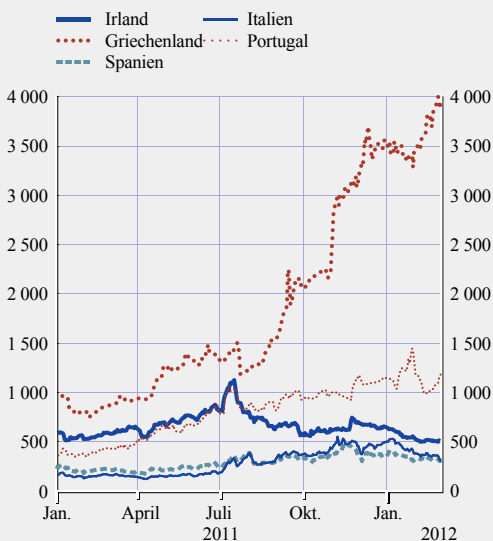
Aufgrund dieser Entwicklungen verabschiedete der EZB-Rat ab August 2011 eine Reihe geldpolitischer Sondermaßnahmen mit dem Ziel, negativen Finanzmarktentwicklungen wie jenen nach der Insolvenz von Lehman Brothers im September 2008 entgegenzuwirken. Ohne diese Maßnahmen hätten sich die Entwicklungen an den Märkten nachteilig auf die Transmission geldpolitischer Impulse und somit letztlich auf die Wahrung der Preisstabilität auf mittlere Sicht im gesamten Eurogebiet auswirken können.

Im August 2011 kündigte der EZB-Rat an, dass das Eurosystem den Banken noch bis mindestens Anfang 2012 über Mengentender mit Vollzuteilung Liquidität zur Verfügung stellen werde. Darüber hinaus wurde ein längerfristiges Refinanzierungsgeschäft mit einer Laufzeit von etwa sechs Monaten beschlossen.

Ferner kündigte die EZB die Reaktivierung des Programms für die Wertpapiermärkte (Securities Markets Programme – SMP) an. Dieses im Mai 2010 eingeführte Programm soll vor dem Hintergrund von Störungen in einigen Marktsegmenten die Transmission geldpolitischer Beschlüsse unterstützen und somit zur Gewährleistung der Preisstabilität im gesamten Eurogebiet beitragen. Seit Ende März 2011 waren im Rahmen des SMP keine Käufe mehr getätigt worden, doch ergaben sich ab August erhebliche Risiken in Bezug auf Funktionsstörungen an einigen Staatsanleihemärkten und ein Übergreifen der Spannungen auf andere Märkte. Wären sie eingetreten, hätte dies zu einer starken Beeinträchtigung des Finanzierungszugangs im ganzen Euro-Währungsgebiet geführt. Bei der Entscheidung zur Reaktivierung des SMP berücksichtigte der EZB-Rat unter anderem das Bekenntnis der Regierungen des Euroraums zur Erfüllung ihrer haushaltspolitischen Zielvorgaben und die Ankündigung einiger Regierungen hinsichtlich der angedachten finanz- und strukturpolitischen Maßnahmen und Reformen. Die Modalitäten des SMP blieben unverändert: Der

Renditeabstände von Staatsanleihen

(in Basispunkten)



Quelle: Thomson Reuters.

Anmerkung: Die dargestellten Abstände beziehen sich auf die Differenz zwischen den Renditen zehnjähriger nationaler Staatsanleihen und jenen zehnjähriger deutscher Bundesanleihen. Für die nicht dargestellten Euro-Länder sind keine vergleichbaren Daten verfügbar.

Ankauf von Staatsanleihen durch das Eurosystem ist strikt auf den Sekundärmarkt beschränkt; die liquiditätszuführenden Effekte von Anleihekäufen im Rahmen des SMP werden vollständig durch spezielle liquiditätsabschöpfende Geschäfte neutralisiert; wie alle sonstigen geldpolitischen Sondermaßnahmen ist auch das SMP vorübergehender Natur. Ende 2011 betrug das Ankaufsvolumen von im Rahmen des SMP erworbenen Staatsanleihen gemäß den Angaben in der Bilanz des Eurosystems 211,4 Mrd €.

Am 15. September kündigte der EZB-Rat angesichts der Schwierigkeiten bei der Refinanzierung in US-Dollar drei liquiditätszuführende Geschäfte in US-Dollar mit einer Laufzeit von etwa drei Monaten über das Jahresende hinweg an. Diese Maßnahme war in Absprache mit anderen großen Zentralbanken beschlossen worden. Die Geschäfte wurden in Form von Repogeschäften gegen notenbankfähige Sicherheiten durchgeführt.

Am 6. Oktober wurden zwei weitere längerfristige Refinanzierungsgeschäfte angekündigt: eines für Oktober 2011 mit einer Laufzeit von etwa 12 Monaten und eines für Dezember 2011 mit einer Laufzeit von etwa 13 Monaten. Außerdem wies der EZB-Rat im Oktober darauf hin, dass sämtliche zumindest bis zum Ende des ersten Halbjahrs 2012 zugeteilten Refinanzierungsgeschäfte weiterhin als Mengentender mit vollständiger Zuteilung abgewickelt werden würden. Diese Maßnahmen sollten die Refinanzierung der Banken unterstützen und diesen somit als Anreiz dienen, die Kreditvergabe an private Haushalte und nichtfinanzielle Unternehmen aufrechtzuerhalten. Darüber hinaus wurde ein neues Programm zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen angekündigt, das es dem Eurosystem ermöglicht, zwischen November 2011 und Oktober 2012 am Primär- und Sekundärmarkt gedeckte Schuldverschreibungen mit einem intendierten Wert von 40 Mrd € zu erwerben. Ende 2011 betrug das Ankaufsvolumen der im Rahmen dieses Programms erworbenen Wertpapiere 3,1 Mrd €.

Am 30. November kündigte die EZB eine mit anderen Notenbanken koordinierte Maßnahme zur Verbesserung ihrer Fähigkeit zur Bereitstellung von Liquiditätshilfen an das globale Finanzsystem durch liquiditätszuführende Swap-Vereinbarungen an. Außerdem wurde der Zinssatz für die bestehenden befristeten liquiditätszuführenden Swap-Vereinbarungen in US-Dollar um 50 Prozentpunkte gesenkt. Zweck dieser Maßnahme war es letztlich, die Auswirkungen der Spannungen an den Finanzmärkten auf die Kreditvergabe an private Haushalte und Unternehmen abzumildern.

Am 8. Dezember kündigte der EZB-Rat zusätzliche erweiterte Maßnahmen zur Stützung der Kreditvergabe durch die Banken sowie der Liquidität am Geldmarkt im Euro-Währungsgebiet an. Konkret wurde die Durchführung von zwei längerfristigen Refinanzierungsgeschäften mit einer Laufzeit von drei Jahren und der Option einer vorzeitigen Rückzahlung nach einem Jahr beschlossen. Des Weiteren wurde die Verfügbarkeit von Sicherheiten einerseits durch Herabsetzung des Bonitätsschwellenwerts für bestimmte Asset-Backed Securities erhöht und andererseits dadurch, dass die NZBen vorübergehend auch zusätzliche nicht notleidende Kreditforderungen (d. h. Bankkredite) als Sicherheiten hereinnehmen dürfen, sofern diese bestimmte Zulassungskriterien erfüllen. Außerdem wurde der Mindestreservesatz von 2 % auf 1 % gesenkt. Schließlich wurden die Feinabstimmungsoperationen, die am letzten Tag jeder Erfüllungsperiode durchgeführt werden, eingestellt. Im Rahmen des am 21. Dezember 2011 durchgeführten ersten dreijährigen längerfristigen Refinanzierungsgeschäfts wurden den Banken 489,2 Mrd € zur Verfügung gestellt, im Rahmen des am 29. Februar 2012 durchgeführten zweiten derartigen Refinanzierungsgeschäfts 529,5 Mrd €.

Nach dem 2010 verzeichneten realen BIP-Wachstum von 1,8 % setzte sich die konjunkturelle Expansion im Berichtsjahr verlangsamt fort. Das kräftige vierteljährliche Wachstum des realen BIP im ersten Quartal 2011 war zum Teil auf Sonderfaktoren zurückzuführen. So nahm etwa die gegen Ende 2010 aufgrund der ungünstigen Witterungsbedingungen noch schwache Bautätigkeit wieder zu. Mit dem Nachlassen der Wirkung dieser Sonderfaktoren ging die vierteljährliche Wachstumsrate im zweiten Quartal erheblich zurück, was nicht zuletzt auch die negativen Auswirkungen des Erdbebens in Japan widerspiegelte. In der zweiten Jahreshälfte fiel das reale BIP-Wachstum sehr schwach aus.

Die Inflation bewegte sich im gesamten Jahr 2011 auf erhöhtem Niveau und erreichte einen Durchschnittswert von 2,7 % nach 1,6 % im Vorjahr. Der monatliche Verlauf der HVPI-Jahresinflationsrate zeigt, dass diese ab Januar schrittweise von 2,3 % auf einen von September bis November verzeichneten Höchstwert von 3,0 % anstieg und danach wieder geringfügig auf 2,7 % im Dezember zurückging. Dies spiegelte hauptsächlich die Entwicklung der Preise für Energie und sonstige Rohstoffe wider. Die mittel- und langfristigen Inflationserwartungen waren weiterhin fest auf einem Niveau verankert, das mit dem Ziel des EZB-Rats im Einklang steht, die Preissteigerung mittelfristig unter, aber nahe 2 % zu halten.

Nach dem relativ niedrigen M3-Wachstum von 1,7 % im Jahr 2010 beschleunigte sich das Geldmengenwachstum im Eurogebiet in den ersten drei Quartalen des Berichtsjahrs allmählich und erreichte im September 2011 in jährlicher Betrachtung einen Wert von 2,9 %. Im Herbst erfuhr die monetäre Dynamik allerdings durch die Spannungen an den Finanzmärkten und den Druck auf die Banken, ihre Bilanzen – besonders in Hinblick auf die Eigenkapitalanforderungen – anzupassen, eine Dämpfung. Infolgedessen sank die Jahreswachstumsrate der Geldmenge M3 im Dezember auf 1,5 %. Die monatliche Entwicklung des M3-Wachstums im Berichtsjahr wurde signifikant von Interbankgeschäften beeinflusst, die über zentrale

Kontrahenten (welche dem geldhaltenden Sektor zuzurechnen sind) abgewickelt wurden. Insgesamt war die Grunddynamik des Geldmengenwachstums während des gesamten Berichtsjahrs moderat.

STEIGENDER INFLATIONSDRUCK IN DER ERSTEN JAHRESHÄLFTE 2011

Im Folgenden werden die geldpolitischen Beschlüsse im Jahr 2011 näher beleuchtet. Das Wirtschaftswachstum im Euroraum wies zu Jahresbeginn in einem von erhöhten Unsicherheiten gekennzeichneten Umfeld eine positive Grunddynamik bei weitgehend ausgewogenen Risiken auf. Für die Exporte des Eurogebiets wurden positive Impulse durch die Expansion der Weltwirtschaft erwartet. Zugleich sollte die Nachfrage des privaten Sektors angesichts des positiven Unternehmervertrauens, des akkommodierenden geldpolitischen Kurses und der zur Verbesserung der Funktionsweise des Finanzsystems ergriffenen Maßnahmen zunehmend zum Wachstum beitragen. Diese Erwartungen spiegelten sich auch in den im März 2011 von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Eurogebiet wider, denen zufolge von einer Jahreswachstumsrate des realen BIP im Bereich von 1,3 % bis 2,1 % für das Jahr 2011 und von 0,8 % bis 2,8 % für 2012 ausgegangen wurde.

Gleichzeitig zeichnete sich hauptsächlich aufgrund der Rohstoffpreisentwicklung ein Aufwärtsdruck auf die Gesamtinflation ab, der auch in den vorgelagerten Produktionsstufen erkennbar war. Angesichts der günstigen konjunkturellen Grunddynamik hätte dies zu Zweitrundeneffekten und einem breiter angelegten Inflationsdruck führen können. Den im März 2011 von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen zufolge wurde eine jährliche HVPI-Inflation zwischen 2,0 % und 2,6 % für 2011 und zwischen 1,0 % und 2,4 % für 2012 erwartet. Die prognostizierten Werte lagen somit – hauptsächlich aufgrund gestiegener Energie- und Nahrungsmittelpreise – über den entsprechenden Projektionen der Experten des Eurosystems vom Dezember 2010.

Folglich kam der EZB-Rat im März 2011 zu dem Schluss, dass die mittelfristigen Aussichten für die Preisstabilität mit Aufwärtsrisiken behaftet waren. In den ersten beiden Monaten des Berichtsjahrs waren die Risiken noch als weitgehend ausgewogen bewertet worden, wiewohl Aufwärtstendenzen als wahrscheinlich galten. In diesem Zusammenhang betonte der EZB-Rat seine Bereitschaft, entschlossen und rechtzeitig zu handeln, um sicherzustellen, dass die Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität auf mittlere Sicht nicht zum Tragen kommen. Diese Risiken bestanden vorrangig im Zusammenhang mit dem unerwartet starken Anstieg der Rohstoffpreise sowie der Anhebung indirekter Steuern und administrierter Preise, die aufgrund der in den nächsten Jahren notwendigen Budgetkonsolidierungen höher ausfiel als angenommen. Auch war der Preisdruck im Euroraum im Kontext der andauernden Konjunkturerholung stärker als vorhergesagt und trug somit zu den Aufwärtsrisiken bei.

Die Gegenprüfung der Ergebnisse der wirtschaftlichen Analyse anhand der Signale der monetären Analyse wies darauf hin, dass die Grunddynamik der monetären Expansion nach wie vor verhalten war. Allerdings hatte das niedrige Niveau des Geldmengen- und Kreditwachstums bis zu diesem Punkt nur zu einer partiellen Rückbildung der großen Mengen an monetärer Liquidität geführt, die vor Ausbruch der Finanzmarkturbulenzen in der Wirtschaft aufgebaut worden waren. Dies barg die Gefahr einer Verstärkung des Preisdrucks, der aufgrund des kräftigen Weltwirtschaftswachstums und der – infolge weltweit expansiver geldpolitischer Maßnahmen – reichlich vorhandenen Liquidität in dieser Phase an den Rohstoffmärkten aufkam.

Aufgrund der in der wirtschaftlichen Analyse festgestellten Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität und im Interesse der festen Verankerung der Inflationserwartungen auf einem mit Preisstabilität zu vereinbarenden Niveau beschloss der EZB-Rat in seiner Sitzung vom 7. April 2011 eine Erhöhung der Leitzinsen um 25 Basispunkte, nachdem diese beinahe zwei Jahre lang

unverändert auf historisch niedrigem Niveau gelegen hatten. Der EZB-Rat erachtete es als vorrangig, dass die Zunahme der HVPI-Teuerungsrate keine Zweitrundeneffekte und dadurch auf mittlere Sicht keinen breit angelegten Inflationsdruck verursacht. Bei niedrigen Zinsen über das gesamte Laufzeitenspektrum hinweg blieb der geldpolitische Kurs akkommodierend, was die Konjunktur sowie die Schaffung von Arbeitsplätzen stetig und merklich stützte.

Nach einem starken Anstieg des realen BIP des Euroraums im ersten Quartal wurde mit Fortschreiten des zweiten Quartals eine gewisse wirtschaftliche Abschwächung erwartet; die konjunkturelle Grunddynamik im Euro-Währungsgebiet hatte allerdings den Einschätzungen zufolge nach wie vor Bestand. Angesichts des starken ersten Quartals 2011 wurde in den von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom Juni 2011 die Prognose für das reale BIP-Wachstum im Jahr 2011 auf eine Bandbreite von 1,5 % bis 2,3 % nach oben korrigiert, wohingegen der prognostizierte Bereich für 2012 weitgehend unverändert blieb. Die Rohstoffpreise übten – auch in den vorgelagerten Produktionsphasen – weiterhin Aufwärtsdruck auf die Inflation aus. Entsprechend wurde in den Projektionen der Experten des Eurosystems vom Juni 2011 die jährliche HVPI-Inflationsrate für das Berichtsjahr auf einen Bereich von 2,5 % bis 2,7 % nach oben korrigiert, während die für 2012 erwartete Bandbreite gegenüber den Projektionen der EZB vom März 2011 verengt wurde (auf 1,1 % bis 2,3 %). Das M3-Wachstum beschleunigte sich trotz gewisser kurzfristiger Volatilität auch während des zweiten Quartals schrittweise, während die Jahreswachstumsrate der Kreditvergabe an den privaten Sektor ebenfalls etwas zulegte, was auf eine allmähliche Erholung der Grunddynamik der monetären Expansion hindeutete. Zugleich war weiterhin reichlich monetäre Liquidität vorhanden, aus der ihrerseits Preisdruck im Euroraum hätte resultieren können.

Vor diesem Hintergrund beschloss der EZB-Rat auf seiner Sitzung am 7. Juli 2011, die Leitzinsen um

25 Basispunkte zu erhöhen. Angesichts der niedrigen Zinsen über das gesamte Laufzeitenspektrum hinweg bezeichnete der EZB-Rat den geldpolitischen Kurs weiterhin als akkommodierend.

VERSCHÄRFUNG DER STAATSSCHULDENKRISE AB AUGUST 2011

Ab dem Sommer des Berichtsjahrs verschlechterten sich die gesamtwirtschaftlichen Bedingungen im Euro-Währungsgebiet. An den Staatsanleihemärkten im Euroraum waren zunehmend Spannungen zu beobachten, die in erster Linie mit Bedenken der Marktteilnehmer hinsichtlich mehrerer Faktoren im Zusammenhang standen. Vor allem die weltweiten Wachstumsaussichten, die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen in einigen Ländern des Eurogebiets und die allgemein als unzureichend wahrgenommenen nationalen Maßnahmen zur Bekämpfung der Staatsschuldenkrise bereiteten den Marktteilnehmern Sorge. Die Renditeabstände an einigen Staatsanleihemärkten im Euroraum stiegen sprunghaft auf Werte, wie sie seit 1999 nicht mehr verzeichnet worden waren. Auch an anderen Märkten, vor allem am Geldmarkt, war eine Erhöhung der Risikoaufschläge zu beobachten.

Dies hatte deutlich negative Auswirkungen auf die Finanzierungsbedingungen und das Wirtschaftsklima, was – zusammen mit einer Abschwächung der globalen Wachstumsdynamik und den Bilanzanpassungen im Finanzsektor und im nichtfinanziellen Sektor – die konjunkturelle Grunddynamik im Euroraum ab dem vierten Quartal des Berichtsjahrs dämpfte. Folglich wurde das für 2012 erwartete reale BIP-Wachstum im Herbst 2011 schrittweise nach unten korrigiert. Wurde in den von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom September 2011 noch ein Jahreswachstum des realen BIP im Jahr 2012 von 0,4 % bis 2,2 % erwartet, so prognostizierten die Experten des Eurosystems in ihren gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom Dezember 2011 lediglich -0,4 % bis 1,0 %. Nach Auffassung des EZB-Rats bestanden in einem von hoher Unsicherheit geprägten Umfeld beträchtliche Abwärtsrisiken für den Wirtschaftsausblick im Euroraum.

Die Inflation blieb in der zweiten Jahreshälfte 2011 zwar auf einem erhöhtem Niveau, allerdings wurde davon ausgegangen, dass sie im Lauf des Jahres 2012 infolge einer Abschwächung des Kosten-, Lohn- und Preisdrucks im Euro-Währungsgebiet im Umfeld eines nachlassenden globalen und euroraumweiten Wachstums unter 2 % fallen würde. Die Experten des Eurosystems erwarteten in ihren gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom Dezember 2011 eine jährliche HVPI-Inflation von 1,5 % bis 2,5 % für 2012 und von 0,8 % bis 2,2 % für 2013. Die für 2012 prognostizierte Bandbreite lag somit etwas über jener der im September 2011 von den Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen, denen zufolge für 2012 mit einer Inflation zwischen 1,2 % und 2,2 % gerechnet wurde. Diese Aufwärtskorrektur basierte auf höheren Ölpreisen (in Euro gerechnet) und größeren Beiträgen der indirekten Steuern, die den dämpfenden Effekt der schwächeren Konjunktur mehr als kompensierten. Die Risiken für die Inflationsaussichten wurden als im Wesentlichen ausgewogen bewertet.

Die erhöhte Unsicherheit an den Finanzmärkten beeinflusste auch die monetäre Entwicklung, sodass gegen Ende 2011 eine Abschwächung des M3-Wachstums zu beobachten war. Gleichzeitig gab es Anzeichen einer weniger günstigen Kreditentwicklung, vor allem im Bereich der Kreditvergabe an den nichtfinanziellen privaten Sektor. Da Kreditangebotseffekte mit zeitlicher Verzögerung auftreten können, wurde befunden, dass die Kreditentwicklung aufmerksam verfolgt werden muss. Insgesamt blieb die Grunddynamik des Geldmengen- und Kreditwachstums moderat.

Der EZB-Rat beschloss auf seinen Sitzungen am 3. November und am 8. Dezember 2011, die Leitzinsen um jeweils 25 Basispunkte zu senken. Dies wurde als von entscheidender Bedeutung bewertet, um zu gewährleisten, dass die Inflationserwartungen im Euroraum fest auf einem Niveau verankert bleiben, das mit dem Ziel des EZB-Rats im Einklang steht, die Preissteigerung mittelfristig unter, aber nahe 2 % zu halten.

2 MONETÄRE, FINANZIELLE UND WIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNG

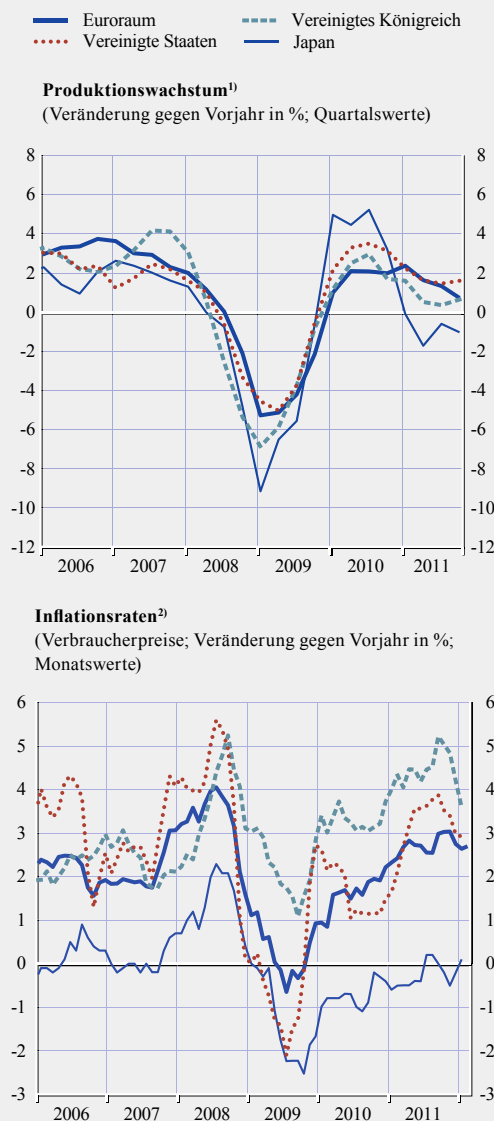
2.1 INTERNATIONALES GESAMTWIRTSCHAFTLICHES UMFELD

WELTWIRTSCHAFTSWACHSTUM VERLANGSAMT SICH 2011

Anfang 2011 deuteten die umfragebasierten Indikatoren darauf hin, dass sich die Stabilisierung des weltwirtschaftlichen Wachstums, die im Schlussquartal 2010 eingesetzt hatte, im ersten Quartal des Berichtsjahrs fortsetzte. Der Einkaufsmanagerindex für die gesamtindustrielle Produktion lag im Februar mit 59,4 Punkten auf dem höchsten Stand seit der Finanzkrise. Eine Reihe unvorhergesehener, ungünstiger Ereignisse führte jedoch dazu, dass die Weltwirtschaft in der ersten Hälfte des Berichtsjahrs an Dynamik einbüßte. Das Erdbeben in Japan wirkte sich nicht nur unmittelbar auf die japanische Wirtschaftstätigkeit aus, sondern beeinträchtigte durch Störungen der internationalen Wertschöpfungsketten auch die Konjunktur in der übrigen Welt. Zudem dämpften die steigenden Rohstoffpreise die Realeinkommen in den führenden Industrieländern. Nicht nur zwischen Industrie- und Schwellenländern, sondern auch innerhalb der Gruppe der fortgeschrittenen Volkswirtschaften setzten sich die Wachstumsdifferenzen fort. In den Schwellenländern blieb das Wachstum relativ robust, auch wenn gegen Jahresende eine gewisse Abschwächung zu verzeichnen war, die zu einer Minderung des aufkommenden Überhitzungsdrucks beitrug. In den Industrieländern wurde die Konjunktur hingegen weiterhin durch die anhaltende Bilanzsänierung im privaten und im öffentlichen Sektor sowie die fortgesetzte Schwäche an den Arbeits- und Wohnungsmarkten gebremst (siehe Abbildung 2). Ungeachtet der in den einzelnen Industrieländern unterschiedlichen Arbeitsmarktentwicklung blieb die Arbeitslosigkeit im OECD-Raum insgesamt hartnäckig auf hohem Niveau.

In einem von erhöhter Unsicherheit und vermehrten Spannungen an den Finanzmärkten geprägten Umfeld und vor dem Hintergrund der eskalierenden Staatsschuldenkrise im Euroraum bzw. der langwierigen Diskussionen bezüglich der Schuldenobergrenze in den

Abbildung 2 Grundlegende Entwicklungen in wichtigen fortgeschrittenen Volkswirtschaften



Quellen: Nationale Statistiken, BIZ, Eurostat und EZB-Berechnungen.

1) Für den Euroraum und das Vereinigte Königreich werden Eurostat-Daten verwendet, für die Vereinigten Staaten und Japan nationale Daten. Die BIP-Zahlen sind saisonbereinigt.

2) HVPI für den Euroraum und das Vereinigte Königreich; VPI für die Vereinigten Staaten und Japan.

Vereinigten Staaten trübte sich das Unternehmer- und Verbrauchervertrauen in der zweiten Jahreshälfte 2011 weiter ein. Die aus dem Abbau der Störungen in der Wertschöpfungskette, die

durch das Erdbeben in Japan vom März ausgelöst worden waren, resultierenden positiven Impulse wurden durch diese Entwicklung zum Teil wieder aufgezehrt. Insgesamt schwächte sich die zugrunde liegende Wachstumsdynamik der Weltwirtschaft ab. Bis zum Ende des Berichtsjahrs deuteten jedoch sowohl die veröffentlichten Daten als auch die Umfrageindikatoren auf eine gewisse Stabilisierung der globalen Konjunktur hin.

Analog zur internationalen Wirtschaftstätigkeit setzte sich der im Schlussquartal 2010 eingetretene Wiederanstieg des internationalen Warenhandelsvolumens im ersten Jahresviertel 2011 fort. Im zweiten Quartal führten die von den katastrophalen Ereignissen in Japan ausgelösten Störungen in den globalen Wertschöpfungsketten erstmals seit Mitte 2009 zu einer Schrumpfung des Welthandels. Obwohl diese Verlangsamung über alle Regionen hinweg zu beobachten war, brach die Exporttätigkeit in Japan und in den noch jüngeren Industrieländern Asiens am stärksten ein. Der internationale Handel profitierte zwar im dritten Quartal 2011 vom Nachlassen der Störungen in der Wertschöpfungskette, entwickelte sich aber – analog zur globalen Konjunktur – in der zweiten Hälfte des Berichtsjahrs schwach. Zudem wurde der Handel durch die Überflutungen in Thailand belastet. Bis zum Jahresende ließ der globale Einkaufsmanagerindex für die Auftragseingänge im Exportgeschäft allerdings auf eine gewisse Stabilisierung des Welthandels schließen.

Die jährliche Teuerungsrate erhöhte sich in den Industrieländern im Verlauf des Berichtsjahrs schrittweise, war aber im Schlussquartal wieder leicht rückläufig. Insgesamt blieb der zugrunde liegende Inflationsdruck in den industrialisierten Volkswirtschaften relativ begrenzt. In den OECD-Ländern belief sich der durchschnittliche Anstieg der Verbraucherpreise im Berichtsjahr auf 2,9 % nach 1,9 % im Jahr 2010. Die durchschnittliche Steigerung der Verbraucherpreise ohne Nahrungsmittel und Energie betrug 1,7 %, verglichen mit 1,3 % im Vorjahr. In den Schwellenländern waren die jährlichen Teuerungsraten

im Schlussquartal 2011 leicht rückläufig, was einige Zentralbanken dazu veranlasste, ihre kontraktive Geldpolitik zu lockern. Nichtsdestotrotz war weiterhin ein zugrunde liegender Inflationsdruck festzustellen.

VEREINIGTE STAATEN

In den Vereinigten Staaten setzte sich die konjunkturelle Erholung 2011 etwas langsamer fort als im Vorjahr. Das reale BIP weitete sich um 1,7 % aus, verglichen mit 3,0 % im Jahr zuvor. In den ersten sechs Monaten des Jahres 2011 wuchs die Wirtschaft nur zögerlich; zurückzuführen war dies auf geringere Staatsausgaben sowohl auf Bundesebene als auch in den einzelnen Bundesstaaten und auf die zuvor genannten vorübergehenden außenwirtschaftlichen Belastungsfaktoren. In der zweiten Jahreshälfte gewann die Wirtschaft an Fahrt, da der private Konsum trotz des geringen Verbrauchervertrauens und des schwachen Anstiegs des verfügbaren Einkommens zunahm. Die Investitionen außerhalb des Wohnungsbaus trugen, gestützt durch kräftige Unternehmensgewinne und die sehr niedrigen Zinssätze, weiterhin deutlich zum Wachstum bei. Darüber hinaus dürften die Investitionen im Wohnungsbau die Talsohle durchschritten haben; sie trugen seit dem zweiten Quartal 2011 positiv zum BIP-Wachstum bei. Auch der Handel leistete einen geringen positiven Wachstumsbeitrag. Das Leistungsbilanzdefizit lag in den ersten drei Quartalen 2011 bei etwa 3,2 % des BIP und blieb somit gegenüber dem Vorjahr praktisch unverändert. Am Arbeitsmarkt reichte das schwache Beschäftigungswachstum weiterhin nicht aus, um die Jobverluste der Jahre 2008 und 2009 auszugleichen und die hohe Arbeitslosenquote (von durchschnittlich 8,9 % im Berichtsjahr, verglichen mit 9,6 % im Vorjahr) merklich zu verringern.

Trotz der Schwäche an den Güter- und Arbeitsmärkten lag die Gesamtteuerungsrate 2011 auf erhöhtem Niveau, was insbesondere durch die Preissteigerungen bei Nahrungsmitteln und Energie bedingt war. Die jährliche VPI-Inflationsrate betrug im Berichtsjahr 3,1 % nach 1,6 % im Vorjahr. Ohne Nahrungsmittel und Energie betrug die Teuerung nach dem VPI

durchschnittlich 1,7 % nach 1,0 % im Vorjahr; damit hat sich der Abwärtstrend, der mit dem Konjunkturunbruch 2008 eingesetzt hatte, wieder umgekehrt.

Der Offenmarktausschuss des Federal Reserve System beließ den Zielzinssatz für Tagesgeld im gesamten Berichtsjahr unverändert innerhalb eines Korridors von 0 % bis 0,25 % und verwies auf die niedrigere Ressourcenauslastung und die auf mittlere Sicht gedämpften Inflationsaussichten. In seiner Erklärung vom August äußerte sich der Ausschuss detaillierter zu den Aussichten für den Zinssatz für Tagesgeld und gab an, die erwartete Wirtschaftslage rechtfertige dessen außergewöhnlich niedriges Niveau „mindestens bis Mitte 2013“; zuvor hatte er die Formulierung „für einen längeren Zeitraum“ verwendet. Im Juni 2011 lief das Programm zum Ankauf längerfristiger Staatsanleihen in Höhe von 600 Mrd US-Dollar aus, das der Offenmarktausschuss des Federal Reserve System im November 2010 eingeleitet hatte. Angesichts des langsamen Wirtschaftswachstums und der anhaltenden Arbeitsmarktschwäche beschloss der Offenmarktausschuss im September 2011 eine Verlängerung der durchschnittlichen Laufzeit der von der US-Notenbank gehaltenen Wertpapierbestände, um Abwärtsdruck auf die längerfristigen Zinsen auszuüben und die finanziellen Rahmenbedingungen akkommodierender zu gestalten.

Das US-Haushaltsdefizit verringerte sich 2011 leicht auf 8,7 % des BIP, verglichen mit 9,0 % im Vorjahr. Dadurch stieg die öffentliche Staatsverschuldung zum Ende des Berichtsjahrs weiter auf 68 % des BIP an, nach 63 % Ende des vorangegangenen Jahres. Mitte 2011 wurde nach verstärkten Spannungen, die durch politische Zwistigkeiten sowie den drohenden Staatsbankrott ausgelöst worden waren, parteienübergreifend eine Anhebung der US-amerikanischen Schuldenobergrenze vereinbart; geknüpft ist diese an ein Programm zum Abbau des Defizits um ca. 2,1 Billionen USD binnen zehn Jahren. Zwischen den Parteien herrschte allerdings in wesentlichen Punkten weiterhin Uneinigkeit über die für den Abbau des Haushaltsdefizits notwendigen

Maßnahmen, was die Unsicherheit bezüglich der weltwirtschaftlichen Aussichten noch erhöhte.

JAPAN

Die japanische Wirtschaft wurde 2011 durch das Erdbeben, das das Land im März erschüttert hat, und die nachfolgende Reaktorkatastrophe stark in Mitleidenschaft gezogen. Unmittelbar nach diesen Ereignissen brachen Produktion und Export ein, und auch die inländische private Nachfrage verringerte sich deutlich. Dies führte zu einem markanten Rückgang des realen BIP in der ersten Hälfte 2011. Die durch das Erdbeben ausgelösten Lieferengpässe wurden jedoch rascher überwunden als anfänglich befürchtet, sodass sich die Konjunktur im dritten Quartal wieder erholte. Im Schlussquartal des Berichtsjahrs schrumpfte das BIP allerdings bedingt durch die schwächere globale Nachfrage und Unterbrechungen im asiatischen Handel aufgrund der Überflutungen in Thailand erneut. Ein schwaches Exportwachstum, das zum Teil eine Folge der Aufwertung des Yen war, sowie wachsende Rohstoffeinfuhren als Folge des Erdbebens führten dazu, dass die jährliche Handelsbilanz erstmals seit 1980 ein Defizit auswies. Die Wirtschaft war weiterhin einem deflationären Umfeld ausgesetzt. Die Teuerung nach dem VPI blieb fast während des gesamten Berichtsjahrs im negativen Bereich.

Unmittelbar nach den verheerenden Ereignissen stellte die Bank von Japan kurzfristige Notfall-Liquidität bereit, stockte ihr Ankaufprogramm von Vermögenswerten auf und führte ein Programm zur Unterstützung der Kreditvergabe an Finanzinstitute in den betroffenen Regionen ein. Im Jahresverlauf 2011 behielt die japanische Zentralbank ihren akkommodierenden geldpolitischen Kurs bei, um die Konjunktur anzukurbeln und die Deflation zu bekämpfen, und beließ ihren Zielzinssatz für unbesichertes Tagesgeld bei 0,0 % bis 0,1 %. Zudem nahmen die japanischen Behörden sporadische Interventionen am Devisenmarkt vor, um die rasche Aufwertung des Yen zu bekämpfen. In der Fiskalpolitik verabschiedete das japanische Parlament weitgehend im Rahmen der Soforthilfe und des Wiederaufbaus vier Nachtragshaushalte in Höhe

von insgesamt 20,7 Billionen JPY (etwa 4,4 % des BIP).

AUFSTREBENDE VOLKSWIRTSCHAFTEN ASIENS

Nach dem außergewöhnlich kräftigen Wirtschaftswachstum 2010 ließ die Konjunktur in den aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens 2011 nach. Die Exporttätigkeit war in der zweiten Jahreshälfte vor dem Hintergrund des sich abschwächenden Weltwirtschaftswachstums stark rückläufig. Zudem steigerten Bedenken bezüglich der globalen Wirtschaftsaussichten die Finanzmarktvolatilität und führten zu markanten Kapitalabflüssen gegen Jahresende. Die inländische Nachfrage verlangsamte sich zwar aufgrund der allmählich auslaufenden politischen Stützungsmaßnahmen, blieb aber dennoch robust. Das jährliche BIP-Wachstum lag mit 7,3 % nahe beim langfristigen Durchschnitt.

Der Inflationsdruck war 2011 in der Region nach wie vor stark ausgeprägt. Die in den ersten beiden Quartalen zunehmende Teuerung war zunächst eine Folge der Preisentwicklung bei Nahrungsmitteln und sonstigen Rohstoffen, anschließend aber auch auf Preisanstiege auf breiterer Basis zurückzuführen. Im dritten Jahresviertel erreichte die Teuerungsrate ihren Höchststand, da sich in der Folge sowohl die importierte Inflation als auch der inländische Nachfrage- druck abschwächten. Angesichts des nachlassenden Preisdrucks – gepaart mit weniger günstigen Wachstumsaussichten – gingen die Zentralbanken im vierten Quartal von ihrem in der zweiten Hälfte 2010 eingeschlagenen geldpolitischen Straffungskurs ab. Der Überhitzungsdruck war zwar deutlich abgeklungen, bis zum Jahresende aber noch nicht vollständig verschwunden.

Das reale BIP-Wachstum Chinas verringerte sich von 10,3 % im Jahr 2010 auf 9,2 % im Berichtsjahr. Getragen wurde das Wachstum vornehmlich durch die inländische Nachfrage, während sich der Außenbeitrag ins Negative kehrte. Beflügelt wurde die Binnennachfrage durch die großzügige Liquiditätsausstattung, die in den vorangegangenen Jahren aufgebaut worden war. Der chinesischen Bauwirtschaft kam das 2011 von der Regierung aufgelegte Programm zum sozialen

Wohnungsbau zugute, das den Bau von 36 Millionen neuen Wohnungen bis Ende 2015 vorsieht. Die Inflation blieb im Jahresverlauf auf erhöhtem Niveau, was vor allem den hohen Rohstoffpreisen und ungünstigen inländischen Angebotschocks bei Nahrungsmitteln zuzuschreiben war, schwächte sich gegen Jahresende jedoch auf 3,1 % ab. Aufgrund der sich eintrübenden Wirtschaftsaussichten senkten die Behörden im Dezember 2011 den Mindestreservesatz für Banken um einen halben Prozentpunkt; zusätzlich wurden finanz- und geldpolitische Stützungsmaßnahmen für kleine und mittlere Unternehmen ergriffen. Das Exportwachstum war in der zweiten Jahreshälfte hauptsächlich aufgrund des schwächeren Weltwirtschaftswachstums stark rückläufig. Das Importwachstum hingegen konnte sich dank der robusten Inlandsnachfrage relativ gut behaupten. Infolgedessen verringerte sich der Handelsüberschuss 2011 auf 155 Mrd USD gegenüber 181 Mrd USD im Vorjahr. In nominaler effektiver Rechnung wertete der Renminbi 2011 um 5,5 % auf. Bis zum Ende des Berichtsjahrs waren Chinas Devisenreserven auf 3,2 Billionen USD angewachsen.

LATEINAMERIKA

Das Wirtschaftswachstum in Lateinamerika war in der ersten Jahreshälfte 2011 mit einer Jahresrate von 4,9 % robust, blieb allerdings hinter dem Vorjahrswert von 6,3 % zurück. Hinter dem rückläufigen Wachstum des realen BIP stand in erster Linie die geringere Expansion der Binnennachfrage, die sich aus der Straffung des geldpolitischen Kurses in den meisten Ländern der Region ergab. Diese Entwicklung wurde zum Teil durch den weniger negativen Beitrag der Auslandsnachfrage kompensiert. Der private Verbrauch wirkte weiterhin als wichtigster Wachstumsmotor, da die Arbeitsmarktbedingungen nach wie vor günstig und die Kreditvergaberichtlinien locker waren. Die am schnellsten wachsende Komponente der Binnennachfrage waren jedoch die Investitionen. Die länderspezifische Entwicklung zeigt, dass insbesondere die rohstoffexportierenden Staaten weiterhin das stärkste Wachstum aufwiesen. Das solide Wirtschaftswachstum in Lateinamerika führte zusammen mit den anziehenden Nahrungsmittelpreisen auf

breiter Front zu einer Verschärfung des Inflationsdrucks. Die Gesamtinflation lag im ersten Halbjahr 2011 bei 6,7 % und somit 0,3 Prozentpunkte über dem Ergebnis für 2010, was mehrere Zentralbanken zu Leitzinserhöhungen in diesem Zeitraum veranlasste.

In der zweiten Hälfte des Berichtsjahrs verschlechterten sich die außenwirtschaftlichen Bedingungen rapide, da sich die Finanzmarktspannungen verschärfen und die Aussichten für die weltwirtschaftliche Erholung deutlich nach unten korrigiert wurden. Vor diesem Hintergrund kam es zu einer markanten Umkehr der Kapitalströme hin zu Abflüssen aus Lateinamerika, die zu kräftigen Währungsabwertungen und einer Verschlechterung der Finanzindikatoren (z. B. Aktienkurse und Renditeaufschläge auf Staatsanleihen) führten. Diese Entwicklung war auch dafür verantwortlich, dass sich die Wirtschaftstätigkeit in den meisten Ländern der Region weiter abschwächte, während der Inflationsdruck auf erhöhtem Niveau blieb. Die zunehmende Unsicherheit spiegelte sich auch darin wider, dass die Straffung des geldpolitischen Kurses in den meisten betrachteten Ländern ausgesetzt wurde. In Brasilien senkte die Zentralbank ihren Leitzins in der zweiten Hälfte des Berichtsjahrs um 150 Basispunkte, nachdem sie ihn in den ersten sechs Monaten des Jahres um insgesamt 175 Basispunkte erhöht hatte.

ROHSTOFFPREISENTWICKLUNG 2011 UNEINHEITLICH

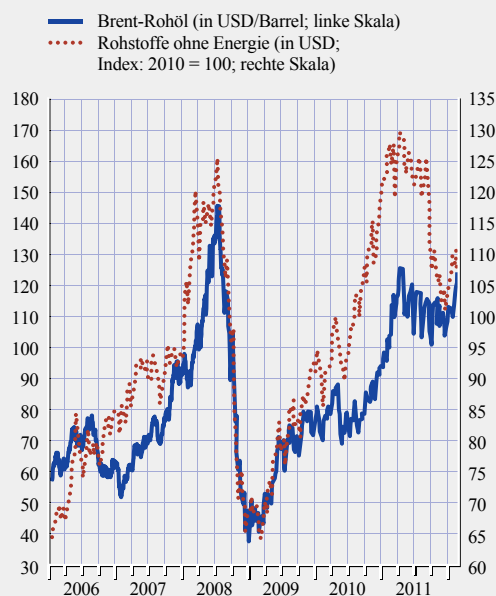
Der Preis für Rohöl der Sorte Brent lag 2011 bei durchschnittlich 111 USD je Barrel und damit 38 % über dem entsprechenden Vorjahrswert. Dies war der stärkste jahresdurchschnittliche Anstieg seit 2005. Nach einer drastischen Zunahme erreichte der Ölpreis am 2. Mai 2011 ein Hoch von 126 USD je Barrel, ging in weiterer Folge aber bis auf 108 USD je Barrel Ende Dezember zurück (zum Vergleich: Anfang Januar 2011 betrug der Preis 93 USD je Barrel).

Der kräftige Aufwärtstrend der Ölpreise ab September 2010 dauerte bis Anfang Mai 2011 und bot damit ein sehr ähnliches Bild wie der von 2007 bis Mitte 2008 verzeichnete Ölpreisschub.

Maßgeblich für die Erhöhung waren das Wiedererstarren der internationalen Nachfrage nach Rohöl sowie schwerwiegende Störungen bei Öllieferungen aus Libyen wegen der dortigen politischen Unruhen. Zudem kam es bei Öllieferungen aus Nicht-OPEC-Staaten zu umfangreicheren Ausfällen als angenommen, wodurch die 2011 fast durchgängig angespannte Angebots- und Nachfragesituation noch verschärft wurde. Vor allem aus diesem Grund erwiesen sich die Ölpreise in der zweiten Jahreshälfte 2011 trotz der globalen Wachstumsverlangsamung als stabil. Preisstützend wirkten gegen Jahresende die wachsenden Bedenken in Bezug auf mögliche massive Lieferengpässe aus dem Iran.

Im Gegensatz dazu sanken die Preise für Rohstoffe ohne Energie (insbesondere für NE-Metalle) im Berichtsjahr deutlich (siehe Abbildung 3). Zurückzuführen war dies hauptsächlich auf die Unsicherheiten in Bezug auf die weltwirtschaftlichen Aussichten und die relativ günstige Angebotslage. Insgesamt notierten Rohstoffe ohne Energie (in US-Dollar gerechnet) gegen Ende des Berichtsjahrs 15 % niedriger als zu Beginn des Jahres.

Abbildung 3 Grundlegende Entwicklung der Rohstoffpreise



Quellen: Bloomberg und HWWI.

EFFEKTIVER WECHSELKURS DES EURO IM JAHRESVERLAUF BEI ERHÖHTER VOLATILITÄT LEICHT GESUNKEN

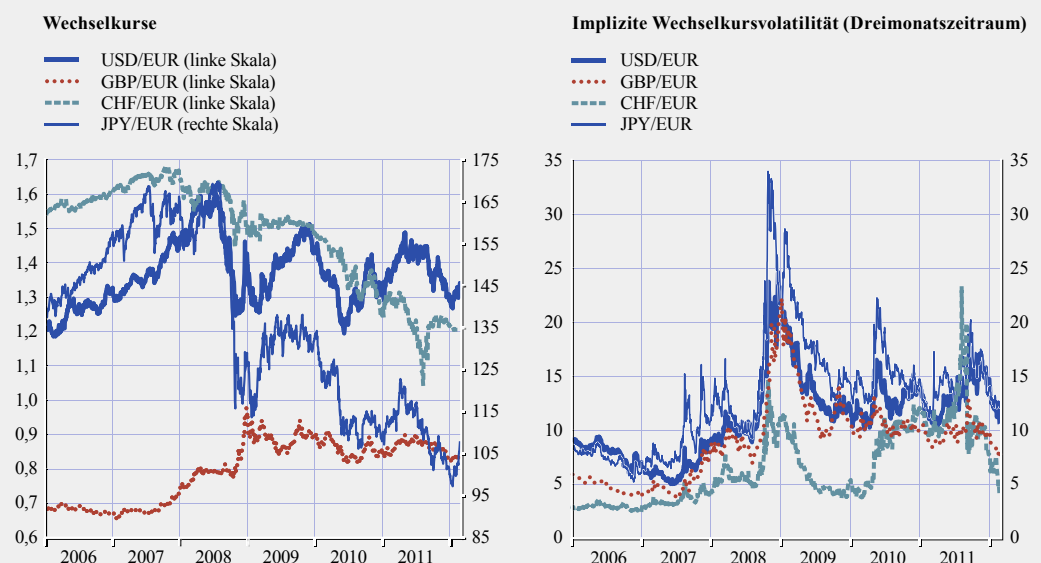
Die Entwicklung des Euro-Wechselkurses spiegelte 2011 im Wesentlichen die Wahrnehmung der Marktteilnehmer hinsichtlich der wirtschaftlichen Aussichten des Euroraums sowie der Finanzlage der Euro-Länder verglichen mit der Situation in anderen wichtigen Volkswirtschaften wider. Hauptmerkmal des moderaten Kursverlusts des Euro war wie bereits im Vorjahr daher das erhöhte Niveau der impliziten Volatilität (siehe Abbildung 4). Im Berichtsjahr bis April 2011 wertete der Euro auf breiter Front auf, verfolgte aber anschließend einen Abwärtstrend, der sich gegen Ende des Sommers noch beschleunigte. Dieser Trend kam im Oktober zum Stillstand, als die Gemeinschaftswährung gegenüber dem US-Dollar und dem japanischen Yen vor dem Hintergrund einer vorübergehend nachlassenden Volatilität deutlich anzog. Der anschließende Kursrückgang in Relation zu diesen beiden Währungen wurde teilweise durch eine Aufwertung des Euro im Verhältnis zu anderen Währungen, vor allem jene der

mittel- und osteuropäischen Volkswirtschaften, aufgewogen. Insgesamt verringerte sich der nominale effektive Wechselkurs des Euro (gemessen an den Währungen der 20 wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets) im Jahresverlauf um 2,2 % (siehe Abbildung 5). Am Ende des Berichtsjahrs lag der nominale effektive Wechselkurs des Euro um 4,0 % unter seinem Durchschnittsniveau von 2010 und somit nahe bei seinem seit 1999 gemessenen Durchschnittsniveau.

Nachdem der Euro gegenüber dem US-Dollar von Jahresbeginn bis April 2011 aufgewertet hatte, verlor er in der zweiten Jahreshälfte gegenüber der amerikanischen Währung an Boden. Dies war auf eine veränderte Einschätzung der Aussichten für die öffentlichen Finanzen in einigen Euro-Ländern und in den Vereinigten Staaten sowie auf die Entwicklung der Renditedifferenzen der beiden Wirtschaftsräume zurückzuführen. Am 30. Dezember 2011 notierte der Euro bei 1,29 USD und damit 3,2 % unter seinem Niveau vom Jahresbeginn 2011 bzw. 2,4 % unter dem Jahresdurchschnitt von 2010.

Abbildung 4 Wechselkursentwicklung und implizite Volatilität

(Tageswerte)

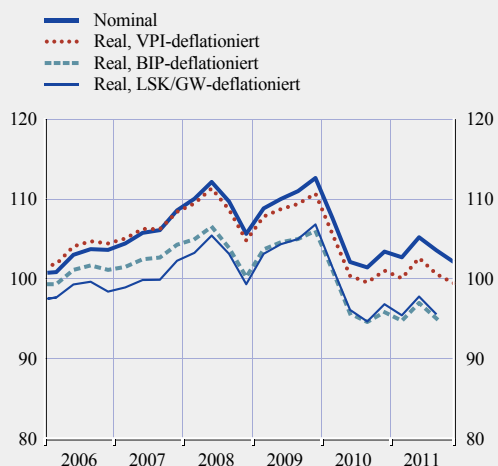


Quellen: Bloomberg und EZB.

Anmerkung: Die jüngsten Angaben beziehen sich auf den 2. März 2012.

Abbildung 5 Nominaler und realer effektiver Wechselkurs des Euro (EWK-20)¹⁾

(Quartalswerte; Index: Q1 1999 = 100)



Quelle: EZB.

1) Ein Anstieg der EWK-20-Indizes bedeutet eine Aufwertung des Euro. Die letzten Angaben beziehen sich auf das vierte Quartal 2011 für „Nominal“ und „Real, VPI-deflationiert“ bzw. auf das dritte Quartal 2011 für „Real, BIP-deflationiert“ und „Real, LSK/GW-deflationiert“; die Angaben sind teilweise geschätzt. LSK/GW steht für die Lohnstückkosten in der Gesamtwirtschaft.

Auch gegenüber dem japanischen Yen und dem Pfund Sterling musste der Euro im Jahresverlauf 2011 Kursverluste hinnehmen. Am 30. Dezember 2011 notierte der Euro bei 100,20 JPY bzw. 0,84 GBP und somit 7,8 % bzw. 3,0 % unter dem Niveau vom Jahresbeginn (13,9 % bzw. 2,7 % unter seinem Vorjahrsdurchschnitt).

Gegenüber dem Schweizer Franken schwankte der Euro-Wechselkurs im Berichtsjahr deutlich und erreichte im August seinen historischen Tiefstand. Anschließend wertete die Gemeinschaftswährung bis Anfang September auf, als die Schweizerische Nationalbank einseitig einen Mindestwechselkurs von 1,20 CHF bekannt gab. Am 30. Dezember 2011 notierte der Euro bei 1,22 CHF und damit 2,8 % unter seinem Niveau vom Jahresbeginn bzw. 12,0 % unter dem Jahresdurchschnitt von 2010.

Gegenüber anderen wichtigen Währungen verlor der Euro im Jahresverlauf 2011 an Wert,

z. B. gegenüber dem australischen Dollar um 3,1 %, gegenüber dem kanadischen Dollar um 0,8 % und gegenüber der norwegischen Krone um 0,6 %. Auch gegenüber den asiatischen Währungen, die an den US-Dollar gekoppelt sind, verzeichnete er Kursverluste. So wertete der Euro in Relation zum chinesischen Renminbi um 7,5 % und zum Hongkong-Dollar um 3,2 % ab, blieb aber gegenüber dem koreanischen Won unverändert.

Der reale effektive Wechselkurs des Euro (auf Basis verschiedener Kosten- und Preisindizes) stieg in der ersten Jahreshälfte 2011, ging aber anschließend zurück und lag gegen Jahresende nahe dem Niveau von Ende 2010 (siehe Abbildung 5). Der mit dem VPI deflationierte reale effektive Wechselkurs des Euro lag 2011 im Durchschnitt unter dem Stand des Vorjahrs und erreichte am Jahresende knapp seinen seit 1999 verzeichneten historischen Durchschnitt.

2.2. MONETÄRE UND FINANZIELLE ENTWICKLUNG

GELDMENGENWACHSTUM WEITERHIN MODERAT

Nachdem sich das Wachstum der weit gefassten Geldmenge von der zu Jahresbeginn 2010 verzeichneten gedämpften Entwicklung erholt hatte, blieb es 2011 moderat. Die Jahreswachstumsrate der Geldmenge M3 lag (nach 1,7 % im Dezember 2010) analog zum moderaten Wachstum der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage in der ersten Hälfte 2011 stabil bei rund 2 %. Angesichts der erhöhten Spannungen an den Finanzmärkten und der unsicheren Wirtschaftsentwicklung, von denen das zweite Halbjahr geprägt war, wurden Portfolioumschichtungen zugunsten und zulasten der monetären Anlagen vorgenommen, sodass sich das jährliche Wachstum von M3 kurzfristig deutlich volatil entwickelte. Die entsprechende Rate lag im September 2011 bei 2,9 %, sank im Dezember auf 1,5 % und kletterte im Januar 2012 wieder auf 2,5 %. Zur erhöhten Volatilität der Monatswerte von Geldmenge und Krediten trugen auch Geschäfte (vor allem Interbankgeschäfte) bei,

die über die zum geldhaltenden Sektor zählenden zentralen Kontrahenten abgewickelt wurden (siehe Abbildung 6).

Auch in der jährlichen Zuwachsrate der Buchkredite an den privaten Sektor (bereinigt um Kreditverkäufe und -verbriefungen) schlugen sich diese Faktoren nieder. Nachdem sich die Rate 2011 meist über einer Marke von 2,5 % bewegt hatte, konnte gegen Jahresende eine beträchtliche Verlangsamung beobachtet werden (1,2 % im Dezember 2011 gegenüber 2,4 % im Dezember 2010). Den für Januar 2012 vorliegenden Angaben zur Kreditvergabe zufolge hat das Risiko einer schwerwiegenden Einschränkung der Kreditvergabe abgenommen. Diesbezüglich minderten die vom EZB-Rat Anfang Dezember ergriffenen Sondermaßnahmen – insbesondere die längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte mit dreijähriger Laufzeit – die Finanzierungsschwierigkeiten, denen die MFIs ausgesetzt waren (eine Beschreibung dieser Maßnahmen findet sich in Kasten 1). Abgesehen

von der kurzfristigen Volatilität deutet die Entwicklung von Geldmenge und Kreditvergabe insgesamt auf eine schwache monetäre Grunddynamik im Jahr 2011 hin.

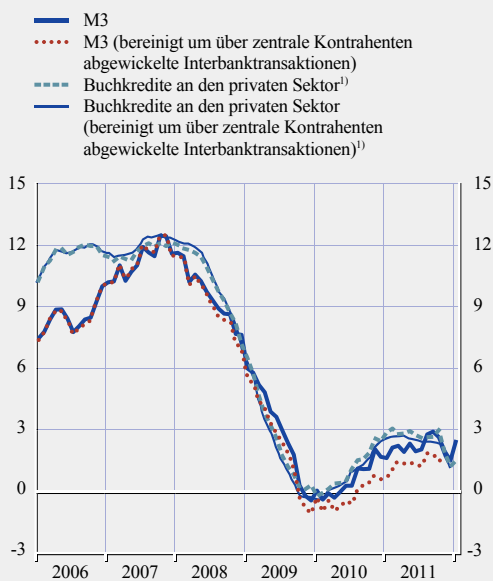
PORTFOLIOÜBERLEGUNGEN AUSSCHLAGGEBEND FÜR ENTWICKLUNG DER M3-KOMPONENTEN

Hinter der Entwicklung der Hauptkomponenten von M3 standen in der ersten Jahreshälfte 2011 Portfolioüberlegungen im Zusammenhang mit der Verzinsung verschiedener in M3 enthaltener Instrumente. Die Zinsdifferenz zwischen täglich fälligen und sonstigen kurzfristigen Einlagen vergrößerte sich in diesem Zeitraum, was den geldhaltenden Sektor dazu veranlasste, Mittel in sonstige kurzfristige Einlagen umzuschichten. Angesichts verstärkter Spannungen an den Finanzmärkten und erhöhter Unsicherheit hinsichtlich der Wirtschaftsentwicklung wurden im Spätsommer in großem Umfang Mittel aus risikoreicheren Anlageformen abgezogen und in M3 verlagert. Ein Grund für die Konzentration eines Großteils dieser M3-Zuflüsse auf täglich fällige Einlagen waren die Liquiditätspräferenz und die Tatsache, dass sich die Zinsdifferenz zwischen täglich fälligen und anderen kurzfristigen Einlagen zu diesem Zeitpunkt nicht mehr ausweitete (und sogar leicht abnahm; siehe Abbildung 7 und 8).

Die Jahreswachstumsrate marktfähiger Finanzinstrumente, die sich von -2,3 % im Dezember 2010 auf -0,5 % im Dezember 2011 erhöhte, wies im Jahresverlauf einen hohen Grad an Volatilität auf. Verantwortlich für diese weniger ausgeprägte negative Rate waren etwas höhere Bestände an kurzfristigen MFI-Schuldverschreibungen und der Umstand, dass die leicht gesunkenen jährlichen Abflüsse bei den Geldmarktfondsanteilen vollständig durch jährliche Zuflüsse vergleichbarer Größenordnung bei den Repogeschäften ausgeglichen wurden. Die hohe monatliche Volatilität war großenteils auf Veränderungen im Bereich der Repogeschäfte zurückzuführen. Wie schon im Jahr 2010 waren die für dieses Instrument verzeichneten Mittelzuflüsse in erster Linie dem erhöhten Interesse an über zentrale

Abbildung 6 M3 und Kreditvergabe an den privaten Sektor

(Veränderung gegen Vorjahr in %; saison- und kalenderbereinigt)

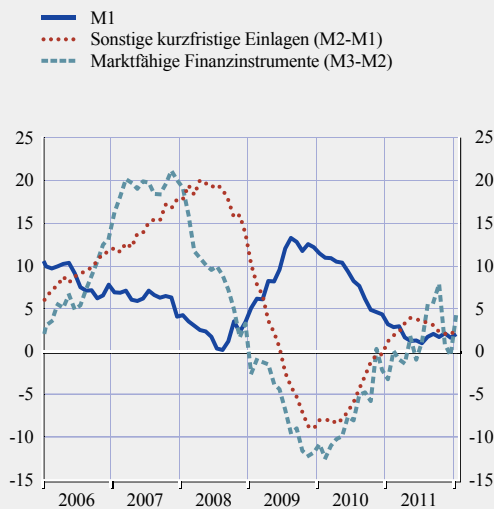


Quelle: EZB.

1) Bereinigt um Kreditverkäufe und -verbriefungen.

Abbildung 7 Hauptkomponenten von M3

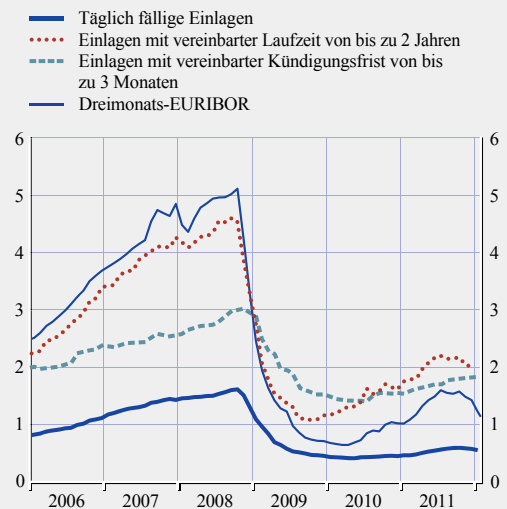
(Veränderung gegen Vorjahr in %; saison- und kalenderbereinigt)



Quelle: EZB.

Abbildung 8 MFI-Zinssätze für kurzfristige Einlagen und ein Geldmarktsatz

(in % p.a.)



Quelle: EZB.

Kontrahenten abgewickelten, besicherten Interbankgeschäften zuzuschreiben, deren Vorteil in einem niedrigeren Kontrahentenrisiko der Banken liegt. In den monetären Daten werden bei solchen Transaktionen zwei Ereignisse erfasst: a) ein Darlehen eines kreditgebenden MFI an den zentralen Kontrahenten und b) ein Repogeschäft zwischen dem kreditnehmenden MFI und dem zentralen Kontrahenten.

Aufgrund der Interbankgeschäften innewohnenden Volatilität hat die im Verlauf der Finanzkrise – insbesondere seit dem Zusammenbruch von Lehman Brothers – beobachtete Zunahme der über zentrale Kontrahenten abgewickelten besicherten Interbankkredite zu einer höheren Volatilität der entsprechenden monetären Datenreihen geführt (siehe auch die nachfolgenden Abschnitte zu Geldbeständen und Kreditentwicklung nach Sektoren). Die aufgrund derartiger Transaktionen Ende 2011 verzeichneten Mittelabflüsse bei den Repogeschäften – in denen sich die verstärkten Spannungen an den Staatsanleihemärkten einer Reihe von Ländern des Eurogebiets und die gesunkene

Kreditvergabe zwischen den Banken infolge der starken Korrelation zwischen Länder- und Bankenrisiken spiegelten – waren in diesem Zeitraum folglich einer der wichtigsten Bestimmungsfaktoren der monetären Dynamik.

VOLATILITÄT DES GESAMTEN M3-AGGREGATS VORNEHMLICH AUF EINLAGENSTAND DER SONSTIGEN FINANZINSTITUTE ZURÜCKZUFÜHREN

Die Jahreswachstumsrate der M3-Einlagen – die kurzfristige Einlagen sowie Repogeschäfte umfassen und das größte monetäre Aggregat bilden, für das verlässliche Informationen auf sektoraler Ebene vorliegen – sank im Dezember 2011 auf 1,1 %, verglichen mit 3,1 % im Dezember 2010. Maßgeblich für die Entwicklung der M3-Einlagen war in erster Linie der Beitrag der nichtmonetären Finanzinstitute ohne Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen (d. h. sonstige Finanzinstitute – SFIs). Die Jahreswachstumsrate der von SFIs gehaltenen M3-Einlagen, die im Dezember 2010 bei 10,4 % gelegen hatte, bewegte sich über weite Teile des Jahres in einer Bandbreite von 6 % bis 12 %, bevor sie im November bzw.

Dezember 2011 auf 3,4 % bzw. 0,9 % zurückging und im Januar 2012 wieder auf 5,7 % kletterte. Diese ausgeprägte Volatilität ist vor allem auf über zentrale Kontrahenten (die zum SFI-Sektor zählen) abgewickelte Interbankgeschäfte und den Abbau der M3-Einlagen durch institutionelle Anleger Ende 2011 im Zuge der verstärkten Spannungen an den Finanzmärkten und höheren Bedenken bezüglich Bankrisiken zurückzuführen. Tatsächlich weisen die monetären Bestände der SFIs in der Regel eine enge Korrelation mit den Vermögenspreisen auf. (In Kasten 2 findet sich eine Analyse der Bedeutung der Geldmengen- und Kreditentwicklung für Vermögenspreisungleichgewichte.¹)

In der ersten Hälfte des Jahres 2011 wurde bei der jährlichen Zuwachsrate der M3-Einlagen privater Haushalte eine Fortsetzung der seit Mitte 2010 beobachteten langsamen Erholung verbucht. Die Rate stabilisierte sich

anschließend auf einem Niveau von gut 2 %, ging aber im Dezember 2011 aufgrund umfangreicher monatlicher Abflüsse auf 1,4 % zurück. Diese Entwicklung kehrte sich im Januar 2012 nach der Einführung weiterer geldpolitischer Sondermaßnahmen wieder um. Die privaten Haushalte zeichnen für den größten Teil der M3-Einlagen verantwortlich, und ihre Bestände weisen die engste Verbindung mit den Verbraucherpreisen auf. Im Gegensatz zur Entwicklung der M3-Einlagen der privaten Haushalte ging die Jahreswachstumsrate der Bestände der nichtfinanziellen Unternehmen 2011 zurück. Dies galt insbesondere für das zweite Halbjahr und hing womöglich mit dem bevorzugten Rückgriff auf Mittel der Innenanstatt der Außenfinanzierung zusammen.

¹ Siehe auch EZB, Die Interaktion der Finanzintermediäre und ihre Bedeutung für die monetäre Analyse, Monatsbericht Januar 2012.

KASTEN 2

GELDMENGE UND KREDITVERGABE ALS FRÜHWARNINDIKATOREN FÜR FEHLENTWICKLUNGEN BEI VERMÖGENSPREISEN

Angesichts der in vielen Volkswirtschaften zunehmenden Bedeutung der Anlagemärkte ist auch bei den politischen Entscheidungsträgern das Bewusstsein gestiegen, dass größere Veränderungen und Korrekturen bei Vermögenspreisen zu finanzieller – und letztlich gesamtwirtschaftlicher – Instabilität führen können. Aus diesem Grund sind Zentralbanken daran interessiert, die aus derartigen Entwicklungen resultierenden Risiken für die Preisstabilität zu verringern. Jüngsten Forschungsergebnissen zufolge eignen sich Geldmengen- und Kreditindikatoren besonders für die Vorhersage von Boom- bzw. Bust-Phasen (im Weiteren auch Hausse oder Baisse genannt) bei Vermögenspreisen – für Notenbanken ein Grund mehr, diese Variablen genau zu beobachten.¹

Erkennung von Boom- und Bust-Phasen bei Vermögenspreisen

Die Ausgestaltung eines Frühwarnsystems zur Feststellung von Vermögenspreisungleichgewichten lässt sich in drei Schritte gliedern. Zunächst werden Fehlentwicklungen der Vermögenspreise definiert (z. B. bezogen auf Abweichungen von historischen Trends oder hinsichtlich ihrer Auswirkungen auf die Wirtschaft). In der Literatur werden viele unterschiedliche Ansätze zur Definition derartiger Fehlentwicklungen – von rein statistischen bis hin zu eher modellbasierten Methoden – verwendet.² Angesichts der Unsicherheiten, mit denen die korrekte

¹ Siehe EZB, Vermögenspreisblasen und Geldpolitik, Monatsbericht April 2005.

² Siehe EZB, Vermögenspreisblasen und Geldpolitik, Monatsbericht November 2010.

Echtzeiterkennung von Boom- und Bust-Phasen behaftet ist, sollten in der Praxis die nach den unterschiedlichen Methoden ermittelten Ergebnisse unbedingt gegengeprüft werden. Der zweite Schritt umfasst die Auswahl geeigneter Vorlaufindikatoren und die Entwicklung von Modellen, die die Indikatoren mit dem entsprechenden Zeitraum der Fehlentwicklung in Verbindung bringen. Der dritte und letzte Schritt ist eine Beurteilung der Aussagekraft jedes Indikators über einen ausgewählten Zeitabschnitt bzw. eine Gruppe von Ländern hinweg. Dafür wird in der Regel verglichen, wie oft der Indikator falschen Alarm ausgelöst bzw. die richtigen Signale angezeigt hat. Zur Vorhersage von Fehlentwicklungen bei Vermögenspreisen werden in der Literatur eine Reihe verschiedener (und komplementärer) Ansätze verwendet. Zwei davon kamen zuletzt im Rahmen von EZB-Studien zum Einsatz: zum einen die Signal-Methode, bei der jedes Mal, wenn der gewählte Indikator einen Schwellenwert über- bzw. unterschreitet, eine Hausse- bzw. Baisse-Warnung für einen gegebenen Zeitraum ausgelöst wird, und zum anderen die „Discrete-Choice“-Methode, bei der mittels Probit- bzw. Logit-Regressionen die Aussagekraft eines Indikators durch Schätzung der Wahrscheinlichkeit für eine Boom- bzw. Bust-Phase in einem gegebenen Zeitraum beurteilt wird. Überschreitet die Wahrscheinlichkeit einen bestimmten Schwellenwert, wird ein Warnsignal ausgesendet.

Geldmenge und Kreditvergabe als Frühwarnindikatoren

Die Auswahl von Indikatorvariablen, die historischen Regelmäßigkeiten folgend im Vorfeld einer Vermögenspreis-Hausse bzw. -Baisse einen ungewöhnlichen Verlauf aufweisen, ist für das Funktionieren von Frühwarnindikatoren von wesentlicher Bedeutung. Da Geldmengen- und Kreditentwicklungen über eine Reihe theoretischer Kanäle mit Vermögens- und in weiterer Folge Verbraucherpreisen zusammenhängen, sind sie hier von besonderem Interesse. Zunächst wird die Geldnachfrage im Rahmen größerer Anlageentscheidungen von Vermögenspreisen beeinflusst, da sich die Erträge aus bestimmten Anlagen auf die Geldbestände auswirken. Darüber hinaus könnten Vermögenspreisveränderungen, einschließlich jener, die durch bestimmte selbstverstärkende Mechanismen hervorgerufen werden, Folgen für die Kreditvergabe haben. So verbessern sich etwa während eines Vermögenspreis-Booms die Bilanzpositionen finanzieller und nichtfinanzieller Unternehmen und der Wert ihrer Sicherheiten steigt, wodurch die Banken diesen Firmen mehr Kredit zur Finanzierung ihrer Investitionen bereitstellen können. Mit dem Anstieg der Vermögenspreise sinkt der Verschuldungsgrad der Banken, sodass sie weitere Verbindlichkeiten eingehen können.³ Die den finanziellen und nichtfinanziellen Unternehmen nunmehr zur Verfügung stehenden zusätzlichen Mittel können zumindest zum Teil in hochpreisige Vermögenswerte investiert werden, was die Preise noch weiter in die Höhe treiben würde. In diesem Zusammenhang kann auch der Finanzakzelerator eine Rolle spielen. Unternehmen und private Haushalte können nämlich bei der Kreditaufnahme aufgrund asymmetrischer Informationen an den Kreditmärkten Beschränkungen unterliegen; je geringer ihr Reinvermögen, desto stärker sind diese Einschränkungen, da weniger Mittel zur Besicherung von Krediten verfügbar sind.⁴

Die Kausalität könnte allerdings auch genau entgegengesetzt verlaufen. Eine durch zunehmend fremdfinanzierte Investitionspositionen bedingte steigende Nachfrage nach Vermögenswerten könnte die Vermögenspreise in einem von finanziellen Friktionen gekennzeichneten Umfeld in die Höhe treiben.⁵ Darüber hinaus könnten hohe Geldbestände darauf hindeuten,

3 Siehe T. Adrian und H. S. Shin, Liquidity and leverage, Staff Reports, Nr. 328, Federal Reserve Bank of New York, 2008.

4 Siehe B. Bernanke, M. Gertler und S. Gilchrist, The financial accelerator in a quantitative business cycle framework, Working Paper Series Nr. 6455 des NBER, 1998.

5 Siehe F. Allen und D. Gale, Bubbles and crises, Economic Journal, Bd. 110, 2000, S. 236–255.

dass große Mengen an Liquidität in potenziell höhere Margen erzielende Instrumente investiert werden. Sobald ein derartiger Trend ausgelöst wird und Herdenverhalten einsetzt, könnte dadurch eine Blase entstehen. Einer solchen Entwicklung könnte in realer Rechnung ein Portfolioausgleichseffekt auf Seiten der nichtmonetären Finanzinstitute (ohne Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen) zugrunde liegen: Übermäßige Liquidität in den Bilanzen würde einen Anreiz für Portfolioumschichtungen zur Erhöhung der Anteile anderer Vermögenswerte darstellen. Der Risikoübernahmekanal der geldpolitischen Transmission stellt eine weitere potenzielle Verbindung zwischen Geldmenge und Kreditvergabe auf der einen und den Vermögenspreisen auf der anderen Seite dar. Niedrige Zinsen werden üblicherweise nicht nur mit starkem Geldmengenwachstum in Zusammenhang gebracht, sondern führen erwiesenermaßen auch zu einer Lockerung der Kreditrichtlinien. Dadurch entsteht mehr Spielraum für Fremdfinanzierung bei Investitionen, was wiederum einen Anstieg der Vermögenspreise bewirken kann.

Auf Grundlage von in der Vergangenheit beobachtbaren empirischen Regelmäßigkeiten scheinen Hausse-Baisse-Zyklen an den Anlagemärkten tatsächlich eng mit größeren Fluktuationen der Geldmengen- und Kreditaggregate zusammenzuhängen, insbesondere im Fall von Bust- bzw. Boom-Phasen an den Anlagemärkten, die letztlich zu finanziellen Spannungen führen.⁶ Als robust erwies sich in einer Reihe aktueller Studien die Erkenntnis, dass diverse Messgrößen für eine übermäßige Kreditschöpfung gute Vorlaufindikatoren für das Entstehen finanzieller Ungleichgewichte in der Wirtschaft sind. Es gibt auch Belege dafür, dass die Geldmenge als brauchbarer Indikator für eine Hausse oder Baisse an den Anlagemärkten dienen kann, da sie einen zusammenfassenden Indikator der Bankbilanzen darstellt.⁷

Vorhersage von Boom- und Bust-Phasen bei Vermögenspreisen

Das Entstehen von Boom- und Bust-Phasen an den Anlagemärkten wurde auch in aktuellen Studien von EZB-Experten analysiert: Alessi und Detken⁸ verwenden beispielsweise eine Signal-Methode zur Erfassung (kostspieliger) Vermögenspreisbooms, wobei letztere als Boom-Phasen definiert sind, in deren Folge das reale BIP-Wachstum über einen Zeitraum von drei Jahren zumindest 3 Prozentpunkte unter dem Potenzialwachstum liegt. Die Ergebnisse der Studie zeigen, dass die globale private Kreditlücke und die globale M1-Lücke die besten Frühwarnindikatoren für derartige Episoden sind.

Gerdemesmeier, Reimers und Roffia schätzen in zwei Studien auf Grundlage von Probit-Modellen die Wahrscheinlichkeit einer Vermögenspreis-Hausse bzw. -Baisse innerhalb der nächsten zwei Jahre.⁹ Eine Hausse bzw. Baisse liegt dann vor, wenn ein zusammengesetzter

6 Siehe I. Fisher, *Booms and depressions*, Adelphi, New York, 1932, sowie C. Kindleberger, *Manias, panics and crashes: a history of financial crises*, John Wiley, New York, 1978. In den frühen Werken der Österreichischen Schule werden die potenziellen Folgen eines übermäßigen Kreditwachstums für die Entstehung von Blasen ebenfalls bestätigt.

7 Siehe IWF, *Lessons for monetary policy from asset price fluctuations*, Chapter 3, *World Economic Outlook*, Washington D. C., Oktober 2009; C. Detken und F. Smets, *Asset price booms and monetary policy*, in: H. Siebert (ed.), *Macroeconomic Policies in the World Economy*, Springer, Berlin, 2004; R. Adalid und C. Detken, *Liquidity shocks and asset price boom/bust cycles*, Working Paper Series der EZB, Nr. 732, 2007; C. Borio und P. Lowe, *Asset prices, financial and monetary stability: exploring the nexus*, Working Paper Nr. 114 der BIZ, Basel, Juli 2002; T. Helbling und M. Terrones, *When bubbles burst*, Chapter 2, *World Economic Outlook*, IWF, Washington D. C., April 2003.

8 Siehe L. Alessi und C. Detken, „Real time“ early warning indicators for costly asset price boom/bust cycles: a role for global liquidity, Working Paper Series der EZB, Nr. 1039, 2009.

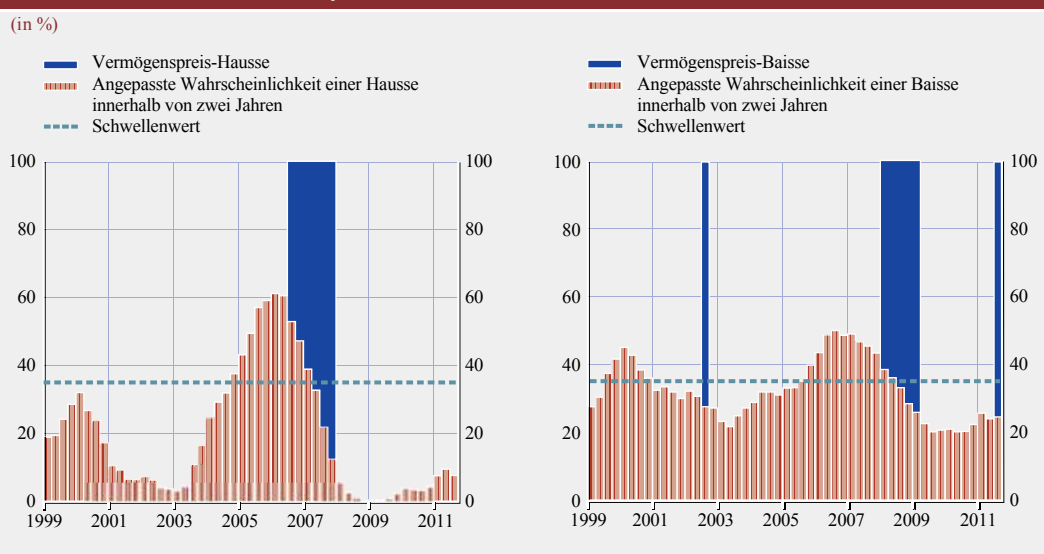
9 Siehe D. Gerdemesmeier, H.-E. Reimers und B. Roffia, *Asset price misalignments and the role of money and credit*, *International Finance*, Bd. 13, 2010, S. 377–407; D. Gerdemesmeier, H.-E. Reimers und B. Roffia, *Early warning indicators for asset price booms*, *Review of Economics & Finance*, Bd. 3, 2011, S. 1–20.

Vermögenspreisindikator (berechnet als gewichteter Durchschnitt von Aktien- und Wohnimmobilienpreisindizes) einen bestimmten Schwellenwert über- bzw. unterschreitet. Die binäre Variable für eine Hausse bzw. Baisse erhält den Wert eins, wenn innerhalb der nächsten acht Quartale eine Episode stark steigender bzw. stark fallender Vermögenspreise eintritt. Die Probit-Modelle wurden für eine Gruppe von 17 OECD-Ländern getestet. Die endgültige Spezifikation für Boom-Phasen beinhaltet sowohl die Kreditwachstums- als auch Wohnimmobilienpreislücken, die Investitionsquote sowie Veränderungen an den Aktienmärkten und beim realen BIP (wobei die beiden letzten Faktoren im Fall einer Baisse durch Veränderungen der langfristigen nominalen Zinsen ersetzt werden).

Diese Ergebnisse können für die Ermittlung der Wahrscheinlichkeit einer Vermögenspreis-Hausse oder -Baisse im Euroraum herangezogen werden. Demnach lassen die jüngsten Entwicklungen im Hinblick auf die globale Kreditlücke, die inländische Kreditwachstums- und Wohnimmobilienpreislücke sowie die Investitionsquote auf keine bevorstehende euroraumweite Boom- bzw. Bust-Phase bei den Vermögenspreisen schließen. Die Probit-Modelle für eine Hausse oder Baisse werden unter Verwendung der aktuellsten verfügbaren Daten geschätzt, und die angepasste Wahrscheinlichkeit wird berechnet (siehe Abbildung A). Das Ergebnis zeigt für das dritte Quartal 2011, dass die Wahrscheinlichkeit einer bevorstehenden Baisse weiter gestiegen ist und bei 28 % liegt; der Schwellenwert von 35 % wurde somit nicht überschritten. Gleichzeitig blieb die Wahrscheinlichkeit für das Bestehen einer Hausse mit etwa 10 % relativ gering.

In Abbildung B wird diese quantitative Information grafisch dargestellt. Die vertikale bzw. die horizontale Achse zeigt die Wahrscheinlichkeit für eine Hausse bzw. Baisse an, wobei als Ausgangspunkt der Schwellenwert von 35 % gilt. Die vier Quadranten stehen für die verschiedenen Kombinationsmöglichkeiten der Hausse- bzw. Baisse-Wahrscheinlichkeiten. Den jüngsten Entwicklungen zufolge ist der Euroraum weiterhin dem Quadranten links unten zuzuordnen, bei dem die Wahrscheinlichkeit einer Hausse oder Baisse in den nächsten zwei Jahren unter dem jeweiligen Schwellenwert liegt. Allerdings kam es in den vergangenen Quartalen zu einer

Abbildung A Wahrscheinlichkeit einer Vermögenspreis-Hausse oder -Baisse im Euroraum innerhalb der nächsten zwei Jahre



Quelle: EZB (siehe die in Fußnote 9 angeführten Artikel).

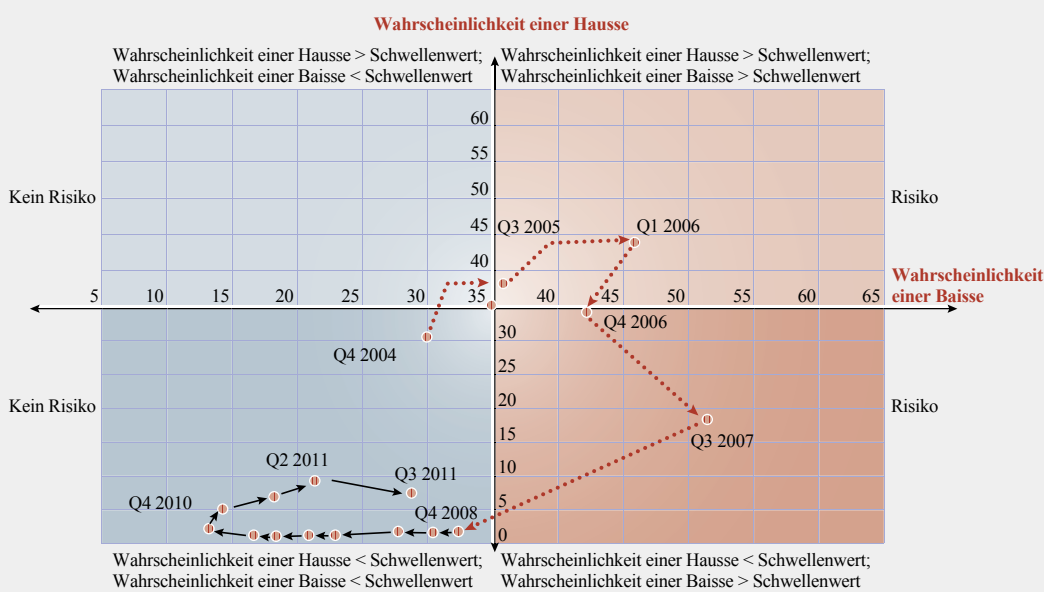
Annäherung an die im Quadranten rechts unten dargestellte Situation, d. h. die Wahrscheinlichkeit einer Baisse scheint zugenommen zu haben.

Gesamtbeurteilung

Insgesamt zeigen aktuelle EZB-Studien, dass es möglich ist, relativ verlässliche Frühwarnindikatoren für einzelne Länder und Ländergruppen zu bestimmen. Sie bestätigen zudem implizit, dass der Verschuldungsgrad einer der wichtigsten Indikatoren für die Vorhersage kostspieliger Boom- und Bust-Phasen bei den Vermögenspreisen ist. Die aus solchen Indikatoren gewonnenen Hinweise sollten jedoch nur als ein Element der Informationsgrundlage für Entscheidungsträger bei der Einschätzung der Risiken für die gesamtwirtschaftliche Stabilität und der potenziellen Folgen im Hinblick auf Preisstabilitätsrisiken gesehen werden.

Abbildung B Bewertung des Risikos einer Hausse oder Baisse im Euroraum

(in %)



Quelle: EZB-Schätzungen.

Anmerkung: Die schwarzen Pfeile kennzeichnen jenen Zeitraum, in dem für jedes Quartal eine Echtzeitberechnung erfolgte; in dem mit gepunkteten roten Pfeilen markierten Zeitraum erfolgte die Berechnung (in Pseudo-Echtzeit) nur für ausgewählte Quartale.

WACHSTUM DER KREDITVERGABE AN DEN PRIVATEN SEKTOR GEGENÜBER VORJAHR GESUNKEN

Bei den Gegenposten zu M3 verringerte sich die Jahreswachstumsrate der MFI-Kredite an Ansässige im Euro-Währungsgebiet im Dezember 2011 auf 1,4 % gegenüber 3,4 % im Dezember 2010 (siehe Abbildung 9). Grund hierfür war eine deutlich niedrigere jährliche Zuwachsrate

der Kreditvergabe an die öffentlichen Haushalte sowie ein verlangsamtes jährliches Wachstum der Ausleihungen an den privaten Sektor. Die gegenüber dem Vorjahr rückläufige Rate der Kreditvergabe an die öffentliche Hand war durch die Entwicklung der Buchkredite bedingt, deren Jahreswachstumsrate 2011 größtenteils langsam zurückging, bevor sie sich im vierten Quartal vor allem aufgrund eines

starken Basiseffekts (im Zusammenhang mit der Übertragung von Aktiva an Bad Banks im Oktober 2010) klar ins Negative kehrte.² Die jährliche Wachstumsrate der Schuldverschreibungen hingegen lag gegen Jahresende leicht über dem Stand von Ende 2010, was den Mittelzuflüssen in der zweiten Jahreshälfte zuzuschreiben war. Diese Zuflüsse waren allerdings fast vollständig auf den Ankauf staatlicher Wertpapiere im Rahmen des Programms für die Wertpapiermärkte zurückzuführen. Im Gegensatz dazu blieb das Engagement in diesen Papieren seitens der MFIs (ohne Eurosystem) weitgehend unverändert.

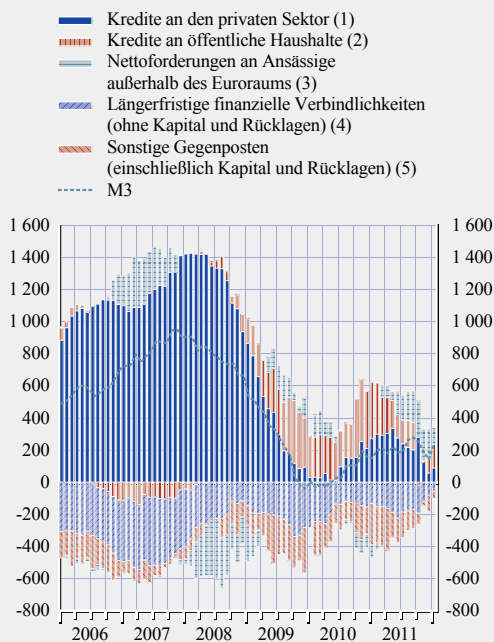
Das Wachstumsprofil der Kredite an den privaten Sektor entsprach jenem der Buchkredite, der Hauptkomponente dieses Aggregats.

Die Jahreswachstumsrate (die sich nach 1,6 % im Dezember 2010 auf 0,4 % im Dezember 2011 belief) blieb jedoch leicht unter dem Wert für die Buchkredite an den privaten Sektor. Verantwortlich hierfür war die negative Jahreswachstumsrate der MFI-Bestände von sowohl a) Wertpapieren (ohne Aktien) des privaten Sektors als auch b) Aktien und sonstigen Dividendenwerten sowie Beteiligungen. Die gesunkenen MFI-Bestände an den genannten Instrumenten dürften auf den Abbau des Fremdkapitalanteils der MFIs im Euroraum mittels einer Verringerung der von ihnen gehaltenen risikoreicheren Aktiva sowie auf die geringe Verbriefungsaktivität zurückzuführen sein.

Die Zwölfmonatsrate der MFI-Buchkredite an den privaten Sektor (bereinigt um Kreditverkäufe und -verbriefungen) gab gegen Ende 2011 merklich nach (von 2,4 % im Dezember 2010 auf 1,2 % im Dezember 2011), nachdem sie zuvor im Jahresverlauf meist über 2,5 % gelegen hatte (siehe Abbildung 6). Dieses Muster entspricht der konjunkturellen Entwicklung und der Dynamik an den Finanzmärkten im Jahr 2011, obwohl der Rückgang – der zur Gänze in den beiden Schlussmonaten des Jahres, vornehmlich aber im Dezember, eintrat – vor allem die Buchkredite an nichtfinanzielle Unternehmen betraf. Hinter der Jahresänderungsrate der Buchkredite an den privaten Sektor standen dennoch weiterhin in erster Linie die Zuflüsse an Buchkrediten an den nichtfinanziellen privaten Sektor (d. h. private Haushalte und nichtfinanzielle Unternehmen). Im Verhältnis zu den gesamten MFI-Buchkrediten an den privaten Sektor nahmen die Buchkredite an SFIs im Jahr 2011 weiter zu. Wie im Vorjahr war dies vor allem auf die gestiegene Präferenz der MFIs für besicherte Interbankgeschäfte über zentrale Kontrahenten zurückzuführen. Ebenso wie bei den monetären Aggregaten führte die mit derartigen Geschäften verbundene Volatilität zu

Abbildung 9 Gegenposten zu M3

(Veränderung gegen Vorjahr; in Mrd €; saison- und kalenderbereinigt)



Quelle: EZB.

Anmerkung: M3 wird lediglich zu Vergleichszwecken angeführt ($M3 = 1 + 2 + 3 - 4 + 5$). Die längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten (ohne Kapital und Rücklagen) werden mit umgekehrtem Vorzeichen ausgewiesen, da es sich hierbei um Verbindlichkeiten des MFI-Sektors handelt.

² Siehe EZB, Welchen Einfluss hatte die Übertragung von Aktiva an Bad Banks auf die MFI-Kredite an den privaten Sektor des Euro-Währungsgebiets?, Kasten 3, Monatsbericht Januar 2011.

stärkeren Schwankungen sowohl der Buchkredite an SFIs als auch – auf Grundlage des Anteils solcher Ausleihungen an der jeweiligen Datenreihe – der sonstigen Kreditaggregate.

Was die Buchkredite an den nichtfinanziellen privaten Sektor betrifft, so blieb die Jahreswachstumsrate der Ausleihungen an private Haushalte (bereinigt um Kreditverkäufe und -verbriefungen) im ersten Halbjahr 2011 weitgehend stabil, nachdem sie im Dezember 2010 bei 3,1 % gelegen hatte. In der zweiten Jahreshälfte ging sie dann allmählich bis auf 1,9 % im Dezember zurück. Diese Entwicklung entsprach weitgehend der schwächeren konjunkturellen Dynamik und den sich eintrübenden Aussichten am Wohnimmobilienmarkt, aber auch Angebotsfaktoren spielten eine Rolle. (Weitere Einzelheiten zur Kreditgewährung an die privaten Haushalte finden sich im nachfolgenden Abschnitt zur Kreditaufnahme der privaten Haushalte). Die (um Kreditverkäufe und -verbriefungen bereinigte) Jahreswachstumsrate der Buchkredite an nichtfinanzielle Unternehmen lag Ende 2011 bei 1,2 % nach 1,0 % im Dezember 2010. Dahinter verbarg sich allerdings ein leicht buckelförmiges Verlaufsprofil, das sich gegen Jahresende infolge der gegenüber dem Vormonat im November und – vor allem – im Dezember kräftig erhöhten Nettotilgungen abflachte. Grund für die im Laufe des Berichtsjahrs vergleichsweise niedrige Kreditaufnahme des Unternehmenssektors waren in erster Linie die konjunkturelle Abkühlung und die pessimistischeren Geschäftserwartungen. Weitere Faktoren könnten jedoch ebenfalls eine Rolle gespielt haben. Was die Nachfrage anbelangt, so blieb die Verschuldung der Unternehmen im historischen Vergleich relativ hoch. Um ihre Verschuldung in den Griff zu bekommen, dürften die Unternehmen bei der Aufnahme zusätzlicher Kredite zurückhaltend gewesen sein und stattdessen stärker auf Mittel der Innenfinanzierung gesetzt haben. Die Entwicklung der von nichtfinanziellen Unternehmen gehaltenen M3-Einlagen stützt diese These. Angebotsseitig verstärkten sich die Finanzierungsschwierigkeiten

der Kreditinstitute im Eurogebiet in der zweiten Jahreshälfte 2011 erheblich. In den beiden Schlussmonaten des Jahres verschärften sie sich noch, und zwar aufgrund der Intensivierung der Staatsschuldenkrise und des Umstands, dass die Eigenkapitallücken der Institute höher eingeschätzt wurden. Obwohl es länderübergreifend eine gewisse Heterogenität gab, deuteten die für Januar 2012 vorliegenden Angaben darauf hin, dass sich die kräftige Nettotilgung von Krediten im Dezember 2011 nicht fortgesetzt hat.

Bei den übrigen Gegenposten zu M3 verringerte sich die Jahreswachstumsrate der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten der MFIs (ohne Kapital und Rücklagen) im Bestand des geldhaltenden Sektors von 3,1 % Ende 2010 auf 1,6 % im Dezember des Berichtsjahrs und wies damit im Jahresverlauf eine den Buchkrediten an den privaten Sektor vergleichbare Entwicklung auf. Die Emission längerfristiger Wertpapiere war relativ niedrig und schwächte sich gegen Ende 2011 angesichts der Finanzierungsschwierigkeiten der Kreditinstitute im Eurogebiet ab.

Die Nettoforderungen der MFIs im Euroraum an Ansässige außerhalb des Eurogebiets erhöhten sich 2011 um 162 Mrd €, nachdem sie 2010 um 85 Mrd € zurückgegangen waren. Der Großteil dieses Anstiegs entfiel auf die erste Jahreshälfte, in der bei den Forderungen Mittelzuflüsse und bei den Verbindlichkeiten geringe Mittelabflüsse verzeichnet wurden. Der Abbau der Auslandsverbindlichkeiten durch die MFIs beschleunigte sich im zweiten Halbjahr. Dem gegenüber stand ein vergleichbarer Rückgang der Auslandsforderungen. Grund für diese Entwicklung waren unter anderem der Abzug von Einlagen durch Gebietsfremde sowie die Verlagerung von Mitteln durch institutionelle Anleger aus dem Eurogebiet heraus. Im Jahr 2011 – und hier insbesondere in der zweiten Jahreshälfte – kam den Nettoforderungen der MFIs im Euroraum an Ansässige außerhalb des Eurogebiets eine entscheidende Funktion als Gegenposten zu den Veränderungen von M3 zu (siehe Kasten 3).

KASTEN 3

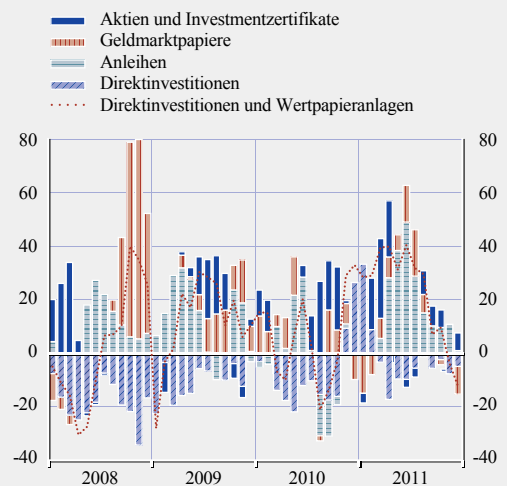
DIE KAPITALBILANZ DES EURORAUMS: AKTUELLE ENTWICKLUNGEN

Im Zwölfmonatszeitraum bis Dezember 2011 erhöhten sich die Nettokapitalzuflüsse im Eurogebiet. Verantwortlich hierfür war in erster Linie ein Anstieg der Nettozuflüsse bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammen genommen auf 223,7 Mrd € (von 98,1 Mrd € im Vorjahr). Dieser war wiederum das Ergebnis höherer Nettokapitalimporte bei den Wertpapieranlagen, die nur zum Teil durch etwas höhere Nettokapitalexporte bei den Direktinvestitionen kompensiert wurden. Gleichzeitig nahmen die Nettoabflüsse im übrigen Kapitalverkehr zu.

Betrachtet man die quartalsmäßige Entwicklung der Wertpapieranlagen, so zeigt sich eine verhältnismäßig hohe, von abrupten Veränderungen bei Marktstimmung und Anlegerverhalten gekennzeichnete Volatilität. Konkret stiegen die Nettozuflüsse bei Wertpapieranlagen im ersten Halbjahr 2011 markant an. Im ersten Quartal war diese Zunahme vor allem auf den verstärkten Ankauf von Aktien und Investmentzertifikaten des Euroraums durch ausländische Investoren und rückläufige Anlagen Gebietsansässiger in ausländische Titel dieser Kategorie zurückzuführen. Die Nettozuflüsse bei den Schuldverschreibungen blieben stabil. Im zweiten Quartal 2011 waren hingegen vor allem der umfangreiche Erwerb von Schuldverschreibungen des Euroraums durch ausländische Investoren und – allerdings in geringerem Ausmaß – ein verminderter Ankauf ausländischer Schuldverschreibungen durch Gebietsansässige für die höheren Nettozuflüsse bei den Wertpapieranlagen verantwortlich (siehe Abbildung). Die Auslandsnachfrage nach Wertpapieren der Nicht-MFI-Sektoren einzelner Euro-Länder war verhältnismäßig robust. Darin dürften sich Mittelschichtungen zugunsten sicherer Anlagen vor dem Hintergrund der sich weltweit verschlechternden Konjunkturerwartungen widerspiegeln. Gleichzeitig veräußerten ausländische Investoren Aktien und Investmentzertifikate des Euroraums. Zusammen betrachtet dürften diese Entwicklungen darauf hindeuten, dass ausländische Investoren die Zusammensetzung ihrer Portfolios dadurch anpassten, dass sie ihr Engagement in Aktien und Investmentzertifikaten abbauten und gleichzeitig ihre Investitionen in hochliquide Schuldverschreibungen mit ausgezeichneter Bonitätseinstufung aufstockten. Da überdies ein großer Anteil dieser Zuflüsse an Wertpapieranlagen im Euroraum auf Transaktionen mit Nicht-MFIs zurückzuführen war, leisteten diese einen positiven Beitrag zu der im Euro-Währungsgebiet verfügbaren Liquidität. Dies ist aus den Netto-Auslandsforderungen der MFIs ersichtlich.¹

Hauptposten der Kapitalbilanz

(Nettoströme; in Mrd €; gleitender Dreimonatsdurchschnitt; Monatswerte)



Quelle: EZB.
Anmerkung: Die jüngsten Angaben beziehen sich auf Dezember 2011.

¹ Soweit Transaktionen des geldhaltenden Sektors über gebietsansässige Banken abgewickelt werden, schlagen sie sich in den Forderungen und Verbindlichkeiten des Bankensektors gegenüber Gebietsfremden (und somit in einem Gegenposten zu M3) nieder. Zum geldhaltenden Sektor zählen private Haushalte, nichtfinanzielle Unternehmen, nichtmonetäre Finanzinstitute und die öffentlichen Haushalte (Staat) ohne Zentralstaaten. Weitere Informationen zur monetären Darstellung der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets finden sich in: L. Bê Duc, F. Mayerlen und P. Sola, The monetary presentation of the euro area balance of payments, Occasional Paper Series der EZB, Nr. 96, September 2008. Siehe auch EZB, Die außenwirtschaftliche Dimension der monetären Analyse, Monatsbericht August 2008.

Im zweiten Halbjahr 2011 gingen die Nettozuflüsse bei den Schuldverschreibungen zunächst markant zurück (drittes Quartal), um sich danach in Nettoabflüsse umzukehren (viertes Quartal), während bei Aktien und Investmentzertifikaten in der gesamten zweiten Jahreshälfte Nettozuflüsse zu verzeichnen waren. Insgesamt ergaben sich bei den Wertpapieranlagen wechselseitige Desinvestitionen, wobei per saldo Gebietsfremde Wertpapiere des Euroraums und Gebietsansässige ausländische Wertpapiere verkauften. Eine weitere Verschärfung der Spannungen an den Finanzmärkten sowie vermehrte Bedenken im Zusammenhang mit der Staatsschuldenkrise führten zu erhöhter Risikoaversion. Letztere wiederum dürfte eine stärkere Präferenz der Investoren für heimische Wertpapiere und eine Flucht in sichere Anlagen ausgelöst haben. Von den Anlegern im Euroraum steigerte der MFI-Sektor seine Nettoverkäufe ausländischer Wertpapiere. Dies steht im Einklang mit den anhaltenden Bemühungen um eine Umstrukturierung der Bilanzen. Die Zunahme der Nettoverkäufe könnte auch eine Methode zur Mobilisierung von Mitteln angesichts der Nettoveräußerungen von MFI-Wertpapieren des Euroraums durch Gebietsfremde gewesen sein. Diese Entwicklung war vor allem bei den Schuldverschreibungen (sowohl Anleihen als auch Geldmarktpapieren) stark ausgeprägt, was auf eine Umkehrung der bisherigen Investitionsmuster Gebietsfremder schließen lässt.

ERNEUTE SPANNUNGEN AN DEN STAATSANLEIHEMÄRKTEN DES EURORAUMS BEEINTRÄCHTIGTEN DIE GELDMARKTBEDINGUNGEN

Im ersten Halbjahr 2011 verbesserte sich die Lage an den Geldmärkten des Euroraums vorübergehend, was zu einer allmählichen Abnahme der Überschussliquidität (gemessen an den beim Eurosystem hinterlegten Volumina) führte. Darauf folgte jedoch, ausgelöst durch die Verschärfung der Staatsschuldenkrise, eine deutliche Verschlechterung in der zweiten Jahreshälfte 2011. Die erneuten Spannungen an den Staatsanleihenmärkten bestimmter Länder des Euroraums im August 2011 führten zu einem Anstieg des wahrgenommenen Liquiditäts- und Kreditrisikos, was sich negativ auf den geldpolitischen

Transmissionsmechanismus auswirkte. Mit dem Ziel, die Störungen an den Wertpapiermärkten zu beheben und die angemessene Funktionsfähigkeit des geldpolitischen Transmissionsmechanismus wiederherzustellen, reaktivierte das Eurosystem sein Programm für die Wertpapiermärkte und erweiterte die zur Verfügung stehenden Sondermaßnahmen. In Kasten 1 werden die im Berichtsjahr ergriffenen Sondermaßnahmen beschrieben, die eine entscheidende Rolle bei der Eindämmung der Ansteckungsgefahr für die Geldmarktzinssätze spielten. In Kasten 4 wird gezeigt, wie sich die Befriedigung des Liquiditätsbedarfs der Banken durch das Eurosystem vor dem Hintergrund einer beeinträchtigten Funktionsfähigkeit der Geldmärkte in hohen Salden der NZBen im Zahlungssystem TARGET2 niederschlägt.

KASTEN 4

TARGET2-SALDEN IM EUROSISTEM VOR DEM HINTERGRUND GESTÖRTER GELDMÄRKTE

Wenn eine Bank über das Zahlungssystem TARGET2¹ eine Zahlung an eine Bank mit Sitz in einem anderen Land tätigt, wird diese Transaktion in Zentralbankgeld abgewickelt und auf den Girokonten der Geschäftsbanken bei den jeweiligen Zentralbanken entsprechend saldiert. Aus

¹ Bei TARGET2 handelt es sich um das Echtzeit-Bruttozahlungssystem des Eurosystems (siehe Kapitel 2 Abschnitt 2), das einerseits von Geschäftsbanken in Europa zur Durchführung von Zahlungstransaktionen in Euro über eine Gemeinschaftsplattform genutzt werden kann und andererseits zur Abwicklung von Zentralbankoperationen im Euroraum dient.

der Abwicklung solcher grenzüberschreitender Zahlungen zwischen Banken im Euroraum resultieren sogenannte Intra-Eurosystem-Salden. Diese Salden werden automatisch aggregiert und am Tagesende innerhalb des Eurosystems in eine Nettogesamtposition pro NZB gegenüber der EZB aufgerechnet. Daraus ergibt sich für einige NZBen eine TARGET2-Forderung, für andere wiederum eine TARGET2-Verbindlichkeit gegenüber der EZB.

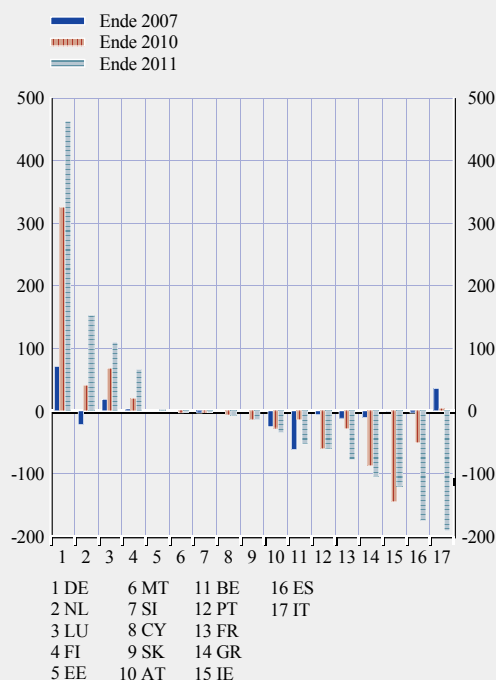
Bis zur Finanz- bzw. Staatsschuldenkrise waren die TARGET2-Forderungen und -Verbindlichkeiten der NZBen relativ stabil, da die grenzüberschreitenden Zahlungsströme zwischen den einzelnen Euro-Ländern recht ausgewogen waren. Das Bankensystem eines Landes konnte die Zahlungsabflüsse im Zusammenhang mit dem Nettoimport von Waren und Dienstleistungen oder dem Erwerb von Vermögenswerten in anderen Euro-Ländern mit Zuflüssen ausgleichen, hauptsächlich durch die Mittelaufnahme am grenzüberschreitenden Interbankenmarkt.

Im Zuge der Krise haben sich die TARGET2-Verbindlichkeiten einiger NZBen erheblich vergrößert (siehe Abbildung A). Das ist darauf zurückzuführen, dass die dortigen Bankensysteme mehr Zahlungsabflüsse als -zuflüsse in Euro verzeichnet haben, selbst wenn die Eingänge öffentlicher Gelder (einschließlich der EU-IWF-Kredite, die letztlich dem Bankensystem zugeführt werden) mitberücksichtigt werden. Neben Irland, Griechenland und Portugal sind jüngst auch einige weitere Länder davon betroffen. Einerseits wurde der Zugang zum Interbankengeldmarkt massiv gestört und die grenzüberschreitenden Kreditströme in einige Bankensysteme sind ausgetrocknet, andererseits müssen gleichzeitig zuvor aufgenommene Kredite zurückgezahlt werden. Darüber hinaus haben sich in einigen Ländern die Finanzierungengpässe der Banken durch den Abzug von Privatkundeneinlagen verschärft.

Den Mitteln, die eine Bank zur Durchführung einer Zahlung nutzen kann, muss jedoch ein entsprechender Kapitalzufluss gegenüberstehen. Im Zusammenhang mit den gestörten Interbankengeldmärkten und den von der EZB als Reaktion darauf eingeführten geldpolitischen Sondermaßnahmen sorgt Zentralbankliquidität für diese Ausgleichsposition: eine Bank kann sich bei Stellung ausreichender Sicherheiten Geld von ihrer Zentralbank ausleihen. Dies schlug sich während der Krise in einem außergewöhnlich hohen Zuwachs der Liquiditätsversorgung im Eurosystem nieder (siehe Abbildung B). Das Ungleichgewicht bei den grenzüberschreitenden Zahlungsströmen deutet darauf hin, dass manche nationalen Bankensysteme mehr Zentralbankliquidität benötigen als jene, in denen Zuflüsse in Geschäftsbankengeld verzeichnet werden. Hinsichtlich der Verteilung der Liquiditätsversorgung ergibt sich daher eurosystemweit ein ungleichmäßiges Bild. Einige NZBen stellen auf Nettobasis vergleichsweise mehr Liquidität (bezogen auf die

Abbildung A TARGET2-Salden der NZBen des Euroraums

(in Mrd €)



Quelle: NZBen.

Größe der jeweiligen nationalen Bankensysteme) bereit und haben daher TARGET2-Verbindlichkeiten gegenüber der EZB. Umgekehrt haben jene NZBen, die auf Nettobasis weniger Liquidität bereitstellen, gegenüber der EZB TARGET2-Forderungen (siehe Abbildung C), und die entsprechenden Bankensysteme weisen Nettozahlungszuflüsse aus den anderen Euro-Ländern auf. Eine TARGET2-Forderung bedeutet keine Beschränkung in der Versorgung eines Bankensystems mit Zentralbankliquidität, sondern signalisiert vielmehr ein im betreffenden Bankensystem reichlich vorhandenes Angebot an Bankliquidität.

Die beträchtliche Zunahme der TARGET2-Verbindlichkeiten einiger NZBen während der Finanzkrise war daher auf Finanzierungsengpässe der Bankensektoren in jenen Ländern und auf die Deckung des daraus resultierenden Liquiditätsbedarfs durch das Eurosystem zurückzuführen. Dementsprechend spiegelt das ausgesprochen hohe Niveau der grenzüberschreitenden Nettozahlungszuflüsse die außergewöhnliche Unterstützung seitens des Eurosystems zur Sicherstellung der Effektivität der einheitlichen Geldpolitik wider. Ein wesentlicher Zweck der geldpolitischen Sondermaßnahmen des Eurosystems (siehe Kasten 1) war es sicherzustellen, dass solvente Banken in ihrer Refinanzierung keinen Liquiditätsengpässen unterliegen. Dies

Abbildung B Liquiditätsbereitstellung an Geschäftspartner im Euroraum über geldpolitische Geschäfte des Eurosystems

(in Mrd €; Monatsendwerte)



Quelle: EZB.
Anmerkung: Die jüngsten Angaben beziehen sich auf Ende Dezember 2011.

Abbildung C Stilisierte Bilanzen der NZBen mit negativen, positiven und neutralen TARGET2-Salden

NZBen mit negativen TARGET2-Salden		NZBen mit positiven TARGET2-Salden		NZBen mit neutralen TARGET2-Salden	
Aktiva	Passiva	Aktiva	Passiva	Aktiva	Passiva
Kreditgeschäfte	Banknoten	Kreditgeschäfte	Banknoten	Kreditgeschäfte	Banknoten
	Guthaben und Einlagen auf Girokonten		Guthaben und Einlagen auf Girokonten		Guthaben und Einlagen auf Girokonten
Sonstige (darunter Nettogeldvermögen)	TARGET2-Verbindlichkeiten	TARGET2-Forderungen	Sonstige	Sonstige (darunter Nettogeldvermögen)	Guthaben und Einlagen auf Girokonten
	Sonstige	Sonstige (darunter Nettogeldvermögen)			Sonstige

Quelle: EZB.
Anmerkung: Die Abbildung zeigt eine stilisierte Darstellung der NZB-Bilanzen, die keine aktuellen Daten enthält. Auf der Aktivseite umfasst die Kategorie „Sonstige“ insbesondere das Nettogeldvermögen, die Goldreserven und eventuelle Intra-Eurosystem-Forderungen, die sich daraus ergeben können, dass die NZBen proportional weniger Banknoten ausgeben, als ihrem Anteil am Kapital der EZB entspräche. Auf der Passivseite umfassen die „Banknoten“ den Banknotenumlauf (proportional zum Anteil der NZB am Kapital der EZB). Die Kategorie „Guthaben und Einlagen auf Girokonten“ gibt die im Wesentlichen zur Erfüllung der Mindestreservspflicht dienende Liquiditätshaltung der Banken bei ihrer jeweiligen NZB wieder sowie die Einlagen der Banken in der Einlagefazilität und ihre Termineinlagen. Die Kategorie „Sonstige“ umfasst Kapital und Rücklagen, Rückstellungen und Ausgleichsposten aus Neubewertung sowie sonstige Verbindlichkeiten (einschließlich Verbindlichkeiten gegenüber Ansässigen im Euroraum, z. B. Einlagen öffentlicher Haushalte, und Intra-Eurosystem-Verbindlichkeiten, die sich daraus ergeben, dass die NZBen mehr Banknoten ausgeben, als ihrem Anteil am Kapital der EZB entspräche, wobei Letzteres nur in der mittleren Spalte ins Gewicht fällt).

trägt zur effektiven Transmission der Geldpolitik an die Volkswirtschaften des Euroraums bei und damit auch zur Gewährleistung von Preisstabilität im Euroraum auf mittlere Sicht.

In der Währungsunion bezieht sich das Risiko, mit dem die Eurosystem-Zentralbanken (d. h. die EZB und die NZBen des Euroraums) konfrontiert sind, auf die Durchführung der geldpolitischen Geschäfte selbst und nicht auf die damit verbundenen TARGET2-Salden. Bei der Umsetzung geldpolitischer Maßnahmen geht eine Zentralbank stets ein Kontrahentenrisiko ein; dieses wird jedoch mithilfe eines Risikosteuerungssystems vermindert. Hinsichtlich der Versorgung von Banken mit Zentralbankliquidität sieht dieses System die Stellung zugelassener Sicherheiten vor, die zu Marktpreisen bewertet werden und Bewertungsabschlägen unterliegen. Zusätzlich zur Hinterlegung von Sicherheiten bleiben die Banken für die vom Eurosystem ausgeliehenen Mittel (siehe Kapitel 2 Abschnitt 1) in vollem Umfang verantwortlich. Das Restrisiko, das sich trotz der Maßnahmen zur Risikominderung ergeben kann, wird von den NZBen des Euroraums in der Regel gemeinsam entsprechend ihrer jeweiligen Anteile am Kapital der EZB getragen und steht nicht mit den TARGET2-Positionen der einzelnen Zentralbanken in Zusammenhang.

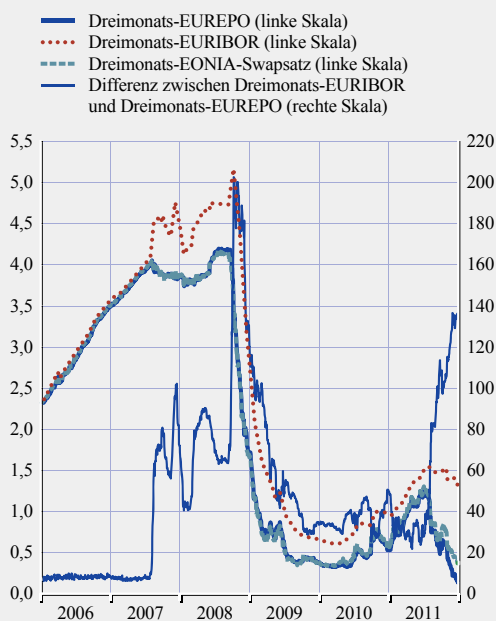
Die mit TARGET2 verbundenen Forderungen bzw. Verbindlichkeiten werden von allen Zentralbanken des Eurosystems regelmäßig als Teil ihrer Bilanz veröffentlicht. In der konsolidierten Bilanz des Eurosystems sind die – z. B. aus TARGET2 resultierenden – Intra-Eurosystem-Salden nicht enthalten, da sie in Summe null ergeben. Die TARGET2-Verbindlichkeiten und TARGET2-Forderungen der NZBen des Euroraums werden jedoch in den „Erläuterungen zur Bilanz“ in Abschnitt 6.2 jeweils aggregiert ausgewiesen.

In Abbildung 10 ist die Entwicklung der Zinssätze im unbesicherten Segment (Dreimonats-EURIBOR) und im besicherten Segment (Dreimonats-EUREPO und Dreimonats-EONIA-Swapsatz) für das Jahr 2011 dargestellt. Im ersten Halbjahr stiegen sämtliche Geldmarktsätze konstant an. Als sich die Spannungen an den Staatsanleihemärkten des Euroraums in der zweiten Jahreshälfte wieder verstärkten, weitete sich die Differenz zwischen den besicherten und unbesicherten Geldmarktsätzen erneut deutlich aus. Ausschlaggebend hierfür dürften vor allem das erhöhte Kontrahentenrisiko und die nach wie vor niedrige Aktivität an den Märkten für Termingelder gewesen sein.

Bei den sehr kurzfristigen Geldmarktsätzen schlugen sich in der Entwicklung des EONIA 2011 in erster Linie die weiterhin umfangreichen Liquiditätsmaßnahmen nieder, die das Eurosystem seit Oktober 2008 zur Unterstützung der Banken im Euroraum zur Verfügung stellt. Im April und Juni 2011 erhöhte der EZB-Rat die Leitzinsen um insgesamt 50 Basispunkte.

Abbildung 10 Dreimonats-EUREPO, -EURIBOR und -EONIA-Swapsatz

(in % p. a.; Differenz in Basispunkten; Tageswerte)



Quellen: EZB, Bloomberg und Thomson Reuters.

Angesichts der rückläufigen Überschussliquidität näherte sich der EONIA dem Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte in der ersten Jahreshälfte stärker an, wobei er jedoch eine gewisse Volatilität aufwies (siehe Abbildung 11). Wie im zweiten Halbjahr 2010 schwankte der EONIA mit abnehmender Überschussliquidität innerhalb der einzelnen Mindestreserve-Erfüllungsperioden tendenziell stärker, wobei er zu Beginn der Erfüllungsperioden jeweils höher war und gegen Ende abflachte. Dieses Entwicklungsmuster lässt sich darauf zurückführen, dass die Banken ihrer Mindestreservepflicht bevorzugt möglichst früh in der Erfüllungsperiode nachkommen – ein Verhalten, das seit Beginn der Turbulenzen im August 2007 zu beobachten ist.

Im zweiten Halbjahr, als die erneute Verschärfung der Staatsschuldenkrise im Eurogebiet die Banken dazu veranlasste, abermals ein hohes Volumen an Liquidität nachzufragen, blieb der EONIA deutlich unter dem Festzinssatz für die

Hauptrefinanzierungsgeschäfte und die längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte des Eurosystems und nahe beim Zinssatz für die Einlagefazilität. Der EZB-Rat beschloss sowohl im November als auch im Dezember, die Leitzinsen um jeweils 25 Basispunkte herabzusetzen. Während des gesamten Berichtsjahrs kam es am Ende der Erfüllungsperioden sowie am Ende der Liquiditätssteuerungsperioden (z. B. am Ende des Jahres) zu gelegentlichen Ausschlägen des EONIA.

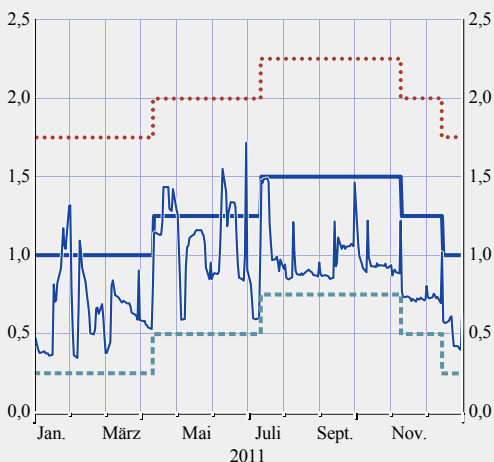
STAATSANLEIHMÄRKTE IM EURORAUM 2011 ZUNEHMENDEN SPANNUNGEN AUSGESETZT

Die Renditen langfristiger Staatsanleihen mit AAA-Rating waren im Berichtsjahr sowohl im Euro-Währungsgebiet als auch in den Vereinigten Staaten allgemein rückläufig. Gegenüber dem Wert von rund 3,3 %, der Anfang Januar in beiden Regionen verzeichnet worden war, fielen sie bis Ende Dezember auf 2,0 % in den Vereinigten Staaten und auf 2,6 % im Euroraum (siehe Abbildung 12).

Abbildung 11 EZB-Zinssätze und Tagesgeldsatz

(in % p. a.; Tageswerte)

- Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte
- ... Spitzenrefinanzierungssatz
- - - Einlagesatz
- Tagesgeldsatz (EONIA)

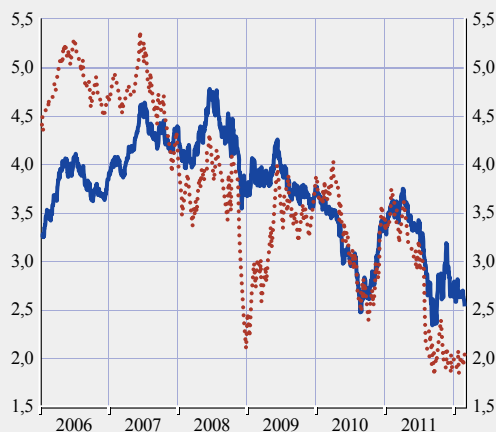


Quellen: EZB, Bloomberg und Thomson Reuters.

Abbildung 12 Renditen zehnjähriger Staatsanleihen

(in % p. a.; Tageswerte: 1. Januar 2006 bis 2. März 2012)

- Euroraum
- ... Vereinigte Staaten



Quellen: Thomson Reuters und EZB.
Anmerkung: Die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen des Euroraums beziehen sich nur auf Länder mit AAA-Rating gemäß Fitch.

In den ersten drei Quartalen des Jahres 2011 entwickelten sich die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen im Euroraum und in den Vereinigten Staaten weitgehend parallel und setzten so den Trend fort, der etwa Mitte 2010 eingesetzt hatte. Im weiteren Jahresverlauf jedoch wiesen die Renditen in den beiden Regionen divergierende Tendenzen auf, was in erster Linie darauf zurückzuführen war, dass sie im Euroraum rasche Schwankungen der Marktstimmung wiedergaben, die wiederum hauptsächlich mit der Entwicklung der Staatsschuldenkrise in Zusammenhang standen.

In Bezug auf die Entwicklung der Staatsanleiherenditen lassen sich 2011 zwei unterschiedliche Phasen ausmachen. Im Januar und Februar stiegen die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen im Euroraum und in den Vereinigten Staaten an, da die veröffentlichten Wirtschaftsdaten weiterhin einen robusten Wirtschaftsaufschwung signalisierten. Im Eurogebiet wirkte sich überdies die Marktstimmung günstig aus; dieser kam die verbesserte Lage an den Staatsanleihemärkten der Länder, die finanzpolitischen Spannungen ausgesetzt waren, zugute, die sich aus Erwartungen in Bezug auf eine Ausweitung des Rahmens und des Volumens der Europäischen Finanzstabilitätsfazilität (EFSF) ergab. In den Vereinigten Staaten profitierten die Staatsanleihemärkte darüber hinaus von den Steuerplänen, die die US-amerikanische Regierung im Dezember 2010 vorstellte.

Die zweite Phase begann im März, als der Aufwärtstrend der Staatsanleiherenditen sowohl im Euro-Währungsgebiet als auch in den Vereinigten Staaten zum Stillstand kam und einen anhaltenden Rückgang einläutete. Diese Trendumkehr wurde durch die politischen Spannungen in Nordafrika und im Nahen Osten sowie durch das Erdbeben in Japan ausgelöst – Entwicklungen, die allgemein zu einer Flucht in sichere (insbesondere auf US-Dollar und Euro lautende) Anlagen führten. Die Abnahme der Renditen war teilweise auch auf eine weniger positive Einschätzung des Wirtschaftswachstums in den USA zurückzuführen; zugleich wurden in China die geldpolitischen Zügel

gestrafft und die Rohstoffpreise sanken, was die Marktteilnehmer tendenziell mit Zeichen für eine Abschwächung der globalen Konjunktur verbanden. Im Euroraum wurde die Renditeschwäche der Staatsanleihen von Ländern mit AAA-Rating vor dem Hintergrund hoher Liquiditätsprämien durch die erneute Verschärfung der Spannungen an den Staatsanleihemärkten und durch wachsende Bedenken hinsichtlich einer möglichen Umschuldung Griechenlands verstärkt.

Im Juli 2011 setzte ein Übergreifen der Staatsschuldenkrise im Euroraum von den kleineren Volkswirtschaften auch auf einige große Länder ein. Daraus ergab sich infolge verstärkter Anleihekäufe im Rahmen der Flucht in sichere Anlageformen ein weiterer Rückgang der Renditen zehnjähriger Staatsanleihen mit AAA-Rating. Obschon sich die Unsicherheit an den Märkten Anfang August aufgrund der Herabstufung der US-Staatspapiere durch eine der drei führenden Ratingagenturen und die Debatten über die Schuldenobergrenze in den Vereinigten Staaten erhöht hatte, setzte sich der Rückgang der Renditen im Zusammenhang mit der Flucht in sichere Anlagen weiter fort, da es erneut Hinweise auf eine Eintrübung der Konjunkturaussichten gab und die Märkte eine Neubewertung der weiteren Entwicklung der Kurzfristzinsen vornahm.

Im letzten Quartal des Jahres stiegen die Renditen zehnjähriger Euroraum-Staatsanleihen mit AAA-Rating geringfügig an und erreichten Ende November mit knapp über 3 % einen Höchststand, fielen jedoch in der Folge auf rund 2,7 % zu Jahresende. In den Vereinigten Staaten hingegen gingen die Renditen entsprechender Anleihen weiter zurück (um rund 20 Basispunkte auf 2 %), was sowohl auf die anhaltend hohe Nachfrage nach auf US-Dollar lautenden Anlagen seitens internationaler Investoren als auch auf die Ankündigung des Offenmarktausschusses der US-amerikanischen Notenbank zurückzuführen war, die durchschnittliche Laufzeit der von ihr gehaltenen Staatsanleihebestände zu verlängern. Der Anstieg der Renditen zehnjähriger Euroraum-Anleihen mit AAA-Rating

in diesem Abschnitt des Berichtsjahrs lässt sich auf die divergierende Dynamik in einzelnen Euro-Ländern mit AAA-Rating zurückführen. Während die Renditen deutscher und französischer Staatsanleihen in den ersten drei Quartalen 2011 einen ähnlichen Verlauf aufwiesen, setzte im Oktober eine divergierende Entwicklung ein, die die wachsenden Unterschiede in der Wahrnehmung des jeweiligen Länderrisikos widerspiegelte. Diese Entwicklung wurde in der ersten Novemberhälfte besonders deutlich, als die Renditen deutscher Staatsanleihen – analog zur Entwicklung in den Vereinigten Staaten – einen weiteren Rückgang verzeichneten, während die Renditen französischer Anleihen beträchtlich zulegten.

Im Jahr 2011 zeichneten sich die Staatsanleihemärkte des Euroraums in erster Linie durch die

von Land zu Land unterschiedliche Renditeentwicklung aus, die entweder auf die jeweilige Bonitätseinstufung oder darauf zurückzuführen war, wie die Märkte die fiskalischen Fundamentaldaten der einzelnen Länder einschätzten. Insgesamt könnten sinkende langfristige Renditen in einigen Euro-Ländern mit AAA-Rating und steigende Renditen in Euro-Ländern mit niedrigerer Bonitätseinstufung als ein Zeichen dafür gewertet werden, dass eine Ausweitung der Risikolücke zwischen beiden Ländergruppen wahrgenommen wurde. Anhand des positiven Gleichlaufs bei den Prämien der Kreditausfallswaps (CDS) für Staatsanleihen in allen Ländern des Eurogebiets lässt sich jedoch erkennen, dass die Staatsverschuldung im Euroraum insgesamt als riskanter wahrgenommen wurde, wenn auch in unterschiedlichem Ausmaß (siehe Kasten 5).

KASTEN 5

TURBULENZEN AN DEN STAATSANLEIHEMÄRKTEN IM EURORAUM UND ÜBERTRAGUNGSEFFEKTE AUF DEN FINANZSEKTOR IM JAHR 2011

Nach der Einführung des Euro im Jahr 1999 bewegten sich die Renditen für langfristige Staatsanleihen der einzelnen Euro-Länder im Gleichlauf, und es kam insgesamt zu einer Konvergenz der Preisniveaus. In dem damit verbundenen sukzessiven Anstieg paarweiser Korrelationen zwischen den Renditen spiegelte sich die Wahrnehmung der Märkte wider, dass in allen Ländern des Euroraums weitgehend dieselben Risiken vorherrschten und dass sich diese Länderrisiken nahezu parallel entwickelten. Mit dem Einsetzen der Finanzmarkturbulenzen im Sommer 2007 und deren Intensivierung infolge der Insolvenz von Lehman Brothers rund ein Jahr später kam es zu deutlichen Veränderungen in diesem Entwicklungsmuster. Tatsächlich divergierten die Korrelationen der Renditen zehnjähriger Staatsanleihen innerhalb des Eurogebiets seit dem Sommer 2007. Getrieben wurde diese Entwicklung in erster Linie von den Einschätzungen der Marktteilnehmer hinsichtlich der fiskalischen Fundamentaldaten einzelner Länder. Abgesehen von den Staatsanleihemärkten war auch der Finanzsektor von der seit Sommer 2007 erhöhten Risikowahrnehmung betroffen, wobei das Ausmaß der Auswirkungen in den einzelnen Euro-Ländern beträchtlich variierte. In diesem Kasten werden die Veränderungen, die in den Beziehungen zwischen den nationalen Staatsanleihemärkten des Euroraums zu verzeichnen sind, näher beleuchtet. Außerdem werden auch die Veränderungen in der Beziehung zwischen den Staatsanleihemärkten und dem Finanzsektor untersucht.

Bis Mitte 2007 unterschieden sich sowohl die Staatsanleiherenditen als auch die Prämien der Kreditausfallswaps (Credit Default Swaps – CDS) für Staatsanleihen im Euroraum kaum voneinander. Seither jedoch haben die jeweiligen Abstände ein bisher nicht gekanntes Ausmaß

erreicht. Das gilt besonders für jene Länder, die mit akuten Haushaltsproblemen zu kämpfen hatten, also Irland, Portugal und Griechenland, wobei dieses Phänomen seit 2010 in einer größeren Anzahl von Euro-Ländern zu beobachten ist.

Die Veränderungen der länderübergreifenden Zusammenhänge von Staatsanleiherenditen bzw. CDS-Prämien für Staatsanleihen lassen sich anhand zeitvariabler Korrelationen auf Basis der Schätzung eines ökonometrischen Modells anschaulich darstellen.¹ Abbildung A zeigt die Bandbreite (berechnet als Maximum minus Minimum) und den Median der bilateralen Korrelationen der Renditen zehnjähriger Staatsanleihen mit der Rendite zehnjähriger deutscher Bundesanleihen; in Abbildung B werden die entsprechende Bandbreite und der entsprechende Median der bilateralen Korrelationen von CDS-Prämien für Anleihen derselben Ländergruppe mit CDS-Prämien für fünfjährige griechische Staatsanleihen dargestellt.² Wie die beiden Abbildungen verdeutlichen, blieben die Renditekorrelationen für CDS-Prämien trotz erkennbarer Ausschläge und eines trendmäßigen Rückgangs seit 2010 im Allgemeinen positiv, obwohl sich die Korrelationen der Anleiherenditen Ende 2009 ins Negative kehrten. Der unterschiedlichen Entwicklung dieser beiden Kategorien von Korrelationen liegt die Tatsache zugrunde, dass Kreditausfallswaps in erster Linie Messgrößen für das Ausfallrisiko darstellen, während Anleiherenditen auch Veränderungen in der Liquiditätspräferenz der Marktteilnehmer widerspiegeln; Letztere spielten während der jüngsten Finanzmarktspannungen eine Schlüsselrolle. Je größer die haushaltspolitischen Probleme im Euroraum wurden und je weiter sie um sich griffen, desto stärker investierten Anleger an jenen Anleihemärkten, die als vergleichsweise liquider und sicherer wahrgenommen wurden, konkret vor allem am deutschen Staatsanleihemarkt. Das Auftreten negativer Korrelationen zwischen Staatsanleiherenditen im Eurogebiet sollte daher nicht nur als Zeichen für den Rückgang des Kreditrisikos in den einen und ein Ansteigen desselben in den anderen Ländern gesehen werden. Vielmehr weisen die abnehmenden, aber allgemein noch positiven bilateralen Korrelationen zwischen den CDS-Prämien für Staatsanleihen des Euroraums und der CDS-Prämie für griechische Staatsanleihen seit Mitte 2010 darauf hin, dass die Länderrisiken im Eurogebiet – wenn auch in unterschiedlichem Grad – voneinander abhängig sind.

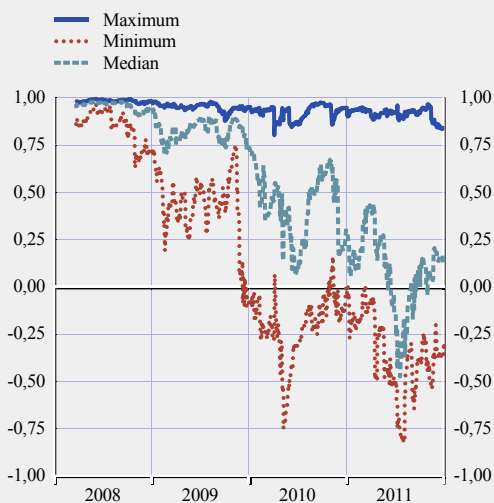
Bei der Wechselwirkung zwischen den Risiken an den Märkten für Staatsanleihen und jenen im Finanzsektor waren verschiedene Kanäle relevant. Erstens wurden durch Investitionen des Bankensystems des Euro-Währungsgebiets in Staatsanleihen Risiken direkt übertragen. Zweitens könnten einige Finanzinstitute aufgrund des hohen Verflechtungsgrads mit anderen Finanzinstituten und der Komplexität ihrer wechselseitigen Engagements indirekt einem Länderrisiko ausgesetzt gewesen sein. Drittens gingen die Marktteilnehmer davon aus, dass eine staatliche Intervention bei einem Ausfall des Bankensystems Kosten für die öffentliche Hand sowie ein erhöhtes Risiko einer Staatspleite nach sich ziehen würde.

1 Zeitvariable Korrelationen werden mithilfe eines multivariaten GARCH-Modells berechnet. Obwohl sie grundsätzlich auch auf Korrelationen zwischen den Veränderungsraten von Renditen und Kreditausfallswaps basieren könnten, die für Zeitfenster von im Voraus definierter Dauer berechnet werden, ist eine modellbasierte Schätzung vorzuziehen, da das Zeitfenster, für das die Korrelationen berechnet werden, optimalerweise durch das Modell selbst gewählt wird und die daraus resultierenden Korrelationen eher als „lokale Korrelationen“ (d. h. bezogen auf die aktuellsten Punkte in der Stichprobe, für welche die Schätzung durchgeführt wird) denn als durchschnittliche Korrelationen in der vorliegenden Stichprobe interpretiert werden können.

2 Auf Grundlage von 11 Zeitreihen besteht jede Korrelationsmatrix aus 55 Zeitreihen, was in einer einfachen Abbildung nicht darstellbar ist. Dieser Schwierigkeit wurde dadurch begegnet, dass für jeden Tag innerhalb der Stichprobe Quantile für die 55 bilateralen Korrelationen, und zwar das 5. und das 95. Quantil, sowie der Median berechnet wurden. Auf diese Weise lassen sich die zahlreichen Zeitreihen der Korrelationskoeffizienten in nur drei Zeitreihen zusammenfassen.

Abbildung A Maximum, Minimum und Median der bilateralen Korrelationen der Renditen zehnjähriger nationaler Staatsanleihen mit Renditen zehnjähriger deutscher Bundesanleihen

(Tageswerte: 24. März 2008 bis 6. Januar 2012)

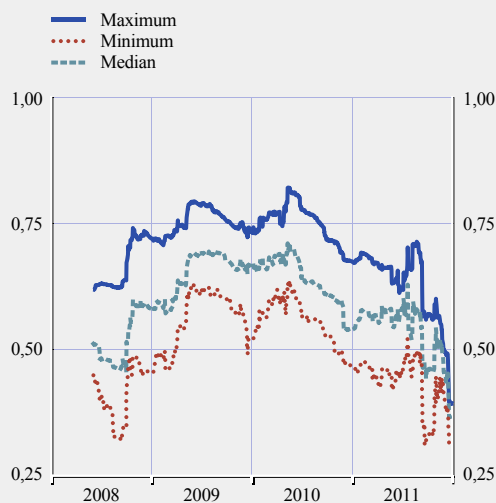


Quellen: Thomson Reuters und EZB.

Anmerkung: Die täglichen Maximum-, Minimum- und Medianwerte werden auf Basis der zehn bilateralen Korrelationen der Renditen zehnjähriger deutscher Bundesanleihen mit jenen zehnjähriger belgischer, irischer, griechischer, spanischer, französischer, italienischer, niederländischer, österreichischer, portugiesischer und finnischer Staatsanleihen berechnet.

Abbildung B Maximum, Minimum und Median der bilateralen Korrelationen der CDS-Prämien fünfjähriger nationaler Staatsanleihen mit CDS-Prämien fünfjähriger griechischer Staatsanleihen

(Tageswerte: 2. Juni 2008 bis 6. Januar 2012)



Quellen: Thomson Reuters und EZB.

Anmerkung: Die täglichen Maximum-, Minimum- und Medianwerte werden auf Basis der zehn bilateralen Korrelationen der CDS-Prämien fünfjähriger griechischer Staatsanleihen zu jenen fünfjähriger belgischer, deutscher, irischer, spanischer, französischer, italienischer, niederländischer, österreichischer, portugiesischer und finnischer Staatsanleihen berechnet.

Diese Wechselwirkungen werden in Abbildung C anhand der Entwicklung zweier Fünfjahres-iTraxx-Indizes, nämlich des iTraxx-SovX-Western-Europe-Index und des iTraxx-Senior-Financials-Index, dargestellt.³ Ersterer stellt eine Aggregation von CDS für Staatsanleihen auf Euroraum-Ebene dar, Letzterer berücksichtigt die CDS für 25 große Finanzinstitute im Euro-Währungsgebiet (vorrangige Tranchen). Obwohl diese Finanzinstitute – angesichts ihrer stark diversifizierten Portfolios – von Entwicklungen im Bereich des Länderrisikos weitgehend unberührt bleiben sollten, stieg ihr Ausfallrisiko (bemessen in CDS) insbesondere im Zeitraum zwischen März und Oktober 2011 parallel zum staatlichen Ausfallrisiko an. Die zeitvariablen Korrelationen zwischen diesen beiden CDS-Indizes sowie deren jeweiligen Volatilitäten zeigen seit April 2011 eine steigende Tendenz (siehe Abbildung D). Ab August 2011 kam es infolge der Reaktivierung des Programms für die Wertpapiermärkte und der Ergebnisse des EU-Gipfels vom 21. Juli zu einer rückläufigen Tendenz der Korrelation, die sich jedoch in den ersten Tagen des Jahres 2012 wieder sprunghaft an das Niveau von Ende August annäherte. Der insgesamt aufwärtsgerichtete Trend der Korrelation verdeutlichte das erhöhte Risiko, dass die wachsende Exponierung des Finanzsystems gegenüber Länderrisiken zu zeitgleichen, durch Kreditereignisse ausgelösten Krisen im Staatsanleihe- wie im Finanzsektor führt.

³ Der iTraxx-SovX-Western-Europe-Index ist ein Index-Kontrakt auf Basis westeuropäischer CDS-Prämien für eine bestimmte Laufzeit. Der iTraxx-Senior-Financials-Index ist ein Index-Kontrakt auf Basis der vorrangigen Tranchen von CDS-Prämien für eine bestimmte Laufzeit von 25 großen Finanzinstituten im Euroraum. Die genaue Zusammensetzung der Indizes ist der Markt-Webseite zu entnehmen.

Abbildung C Fünfjahres-iTraxx-SovX-Western-Europe-Index und Fünfjahres-iTraxx-Senior-Financials-Index

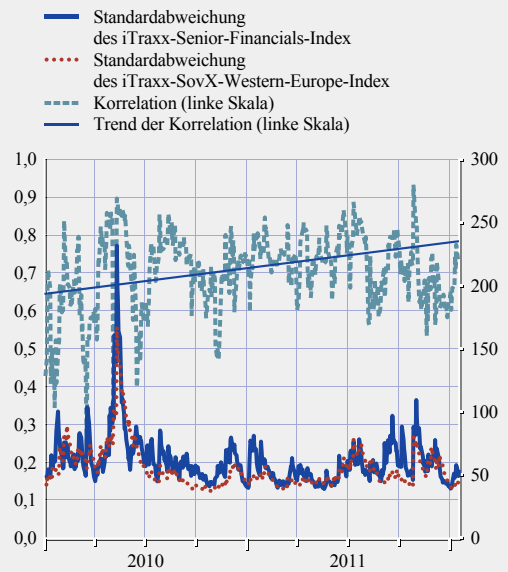
(Tageswerte: 1. Januar 2010 bis 18. Januar 2012)



Quelle: Bloomberg.

Abbildung D Zeitvariable Standardabweichungen und Korrelation ausgewählter iTraxx-Indizes

(Tageswerte: 1. Januar 2010 bis 18. Januar 2012)



Quellen: Bloomberg und EZB.

Anmerkung: Die rechte Achse zeigt annualisierte Prozentsätze. Die zeitvariablen Standardabweichungen und die zeitvariable Korrelation werden mittels bivariaten GARCH-Modellen für die Veränderungsrate der beiden iTraxx-Indizes berechnet.

Ausgelöst durch die Herabstufung der Schuldtitel Griechenlands, Irlands und Portugals begannen sich in den betreffenden Ländern die Renditeabstände zehnjähriger Staatsanleihen gegenüber den entsprechenden deutschen Anleiherenditen im März zu vergrößern; auch im April und Mai weiteten sie sich weiter aus, als die Notwendigkeit einer Umschuldung Griechenlands zunehmend in den Fokus geriet (siehe die Abbildung in Kasten 1). Anfang Juni 2011 lagen die Renditeabstände in Griechenland, Irland und Portugal im Durchschnitt mehr als 500 Basispunkte über den Vergleichswerten vom Mai 2010, als sich die Spannungen an den Staatsanleihemärkten erstmals zu verstärken begannen. Vor dem Hintergrund der Debatten und Unsicherheiten hinsichtlich der Lösung der Staatsschuldenkrise im Euroraum griffen die Spannungen im Zusammenhang mit der Verschuldungslage ab Juni 2011 auch

auf größere Länder, insbesondere Italien und Spanien, über. Nachdem sie in der letzten Novemberwoche einen Höchststand erreicht hatten, gingen die Renditeabstände zehnjähriger Anleihen gegenüber den entsprechenden deutschen Anleiherenditen gegen Jahresende deutlich zurück. Diese Entwicklung war auf eine Aufhellung der Marktstimmung im Vorfeld des für 9. Dezember anberaumten Treffens der Staats- und Regierungschefs des Euro-Währungsgebiets sowie auf die Leitzinssenkung der EZB und die zusätzlichen geldpolitischen Sondermaßnahmen zurückzuführen. Außerdem trugen die von mehreren Zentralbanken in wichtigen Wirtschaftsräumen ergriffenen Maßnahmen zur Steigerung ihrer Fähigkeit zur Bereitstellung von Liquiditätshilfen an das globale Finanzsystem dazu bei, dass die Spannungen an den Staatsanleihemärkten nachließen.

Nach einem moderaten Anstieg in den ersten drei Monaten des Berichtsjahrs begannen die realen Renditen in Reaktion auf die höheren geopolitischen Risiken und die sich eintrübenden weltweiten Konjunkturaussichten zu fallen. Anfang Juni war die Rendite fünfjähriger inflationsindexierter Staatsanleihen des Euroraums bis auf 0,5 % gesunken, während die Rendite zehnjähriger Anleihen 1,2 % betrug. In der Folge beschleunigte sich die Abnahme der realen Renditen weiter; so lagen die realen Kassazinsen fünfjähriger bzw. zehnjähriger Anleihen im Dezember bei 0,2 % bzw. 0,8 %. Insgesamt entsprach der Rückgang der realen Renditen im Jahresverlauf der sich abzeichnenden Verschlechterung der Wirtschaftsaussichten und vollzog sich allgemein in einem Umfeld weitgehend stabiler Inflationserwartungen. Ende 2011 betrug die fünfjährige Termin-Break-even-Inflationsrate in fünf Jahren 2,4 % und lag somit 10 Basispunkte über dem Vergleichswert des Vorjahrs, wobei die Inflationsswaps ein ähnliches Bild vermittelten.

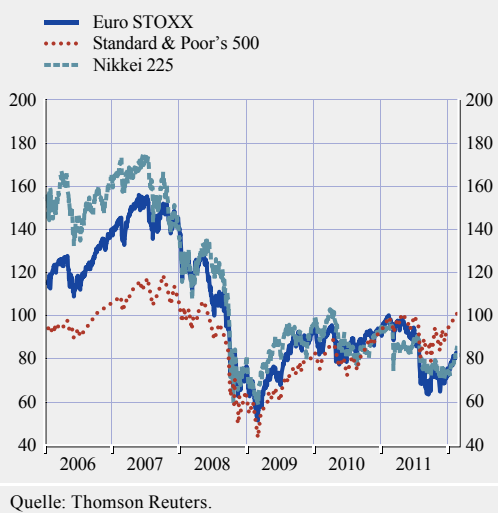
KRÄFTIGER RÜCKGANG DER AKTIENKURSE IM EURORAUM IM JAHR 2011

Insgesamt fielen die Aktienkurse im Euro-Währungsgebiet im Berichtsjahr um rund 20 %, während sie in den Vereinigten Staaten im selben Zeitraum weitgehend stabil blieben (siehe Abbildung 13). Gleichzeitig gingen die marktbreiten Aktienindizes im Vereinigten Königreich um 7 % und in Japan um 19 % zurück. Die Tatsache, dass der Index im Euroraum gegenüber jenem in den Vereinigten Staaten deutlicher zurückging, war in erster Linie auf Entwicklungen in der zweiten Jahreshälfte zurückzuführen und spiegelte hauptsächlich eine Verschärfung der Staatsschuldenkrise im Eurogebiet sowie das dortige geringere Gewinnwachstum wider.

Vor dem Hintergrund günstiger Wirtschaftsdaten, positiver Gewinnmeldungen und eines geringfügigen Wiederanstiegs der Risikobereitschaft legten die Aktienindizes im Euroraum und in den Vereinigten Staaten gegen Ende 2010 und in den ersten drei Monaten des Berichtsjahrs wieder zu. Insgesamt betrachtet stiegen der Dow-Jones-Euro-STOXX-Index sowie der

Abbildung 13 Die wichtigsten Aktienindizes

(Die Indizes wurden am 4. Januar 2011 auf 100 umbasiert; Tageswerte: 1. Januar 2006 bis 2. März 2012)



Standard-&-Poor's-500-Index von Ende November 2010 bis Ende März 2011 um 9 % bzw. 12 % an. Im Euroraum verzeichneten die Aktienkurse des Finanzsektors mit einem Plus von rund 15 % in diesem Zeitraum größere Gewinne als der Gesamtindex. Zugleich stiegen die Kurse der Aktien von Unternehmen des Industriesektors sowie des Öl- und Gassektors vor dem Hintergrund der günstigen Wachstumsdynamik ebenfalls deutlich an.

Im April 2011 kam der positive Trend bei den Aktienkursen zum Stillstand, was in erster Linie auf die politischen Spannungen in Nordafrika und dem Nahen Osten, die tatsächlich eingetretenen und die erwarteten Folgen des Erdbebens in Japan sowie die akuterer Spannungen an den Staatsanleihemärkten des Euroraums zurückzuführen war. Im Lauf des zweiten Quartals 2011 gingen die Aktienkurse dann sowohl in den Vereinigten Staaten als auch im Eurogebiet leicht zurück, da die Marktteilnehmer begannen, die Auswirkungen einer Neubewertung der globalen Wachstumsperspektiven einzupreisen.

Der Rückgang der Aktienkurse beschleunigte sich im dritten Quartal, was auf die negative

Reaktion des Marktes auf die Herabstufung der US-Staatsanleihen durch eine der großen Ratingagenturen sowie die steigende Unsicherheit darüber, in welchem Maß sich die Staatsschuldenkrise im Euroraum verbreiten dürfte, zurückzuführen war. Insgesamt verlor der Dow-Jones-Euro-STOXX-Index in den drei Monaten bis Ende September rund 23 % an Wert, während der Standard-&-Poor's-500-Index um 14 % nachgab. Zugleich fielen die Finanzwerte im Euro-Währungsgebiet etwa 30 % gegenüber Ende Mai; auch für Versorgungsunternehmen und Industrie wurden große Verluste verzeichnet. Ähnlich verlief die Entwicklung in den Vereinigten Staaten, wo Finanzwerte und Industrieaktien im selben Zeitraum um über 20 % zurückgingen.

Abgesehen von den oben genannten Faktoren war die negative Entwicklung am Aktienmarkt im dritten Quartal 2011 auch auf schwache Unternehmensgewinnmeldungen zurückzuführen. So verlangsamte sich die Jahreswachstumsrate der tatsächlichen Gewinne pro Aktie der im Dow-Jones-Euro-STOXX-Index erfassten Unternehmen im Euroraum von 29 % im Mai auf 20 % im August. Das auf der Basis kurzfristiger Annahmen erwartete Gewinnwachstum pro Aktie fiel im August mit 10 % ebenfalls etwas niedriger aus als im Mai (12 %).

Im Schlussquartal des Berichtsjahrs folgten die Aktienkurse beiderseits des Atlantiks trotz eines Anstiegs der impliziten Volatilität der marktbreiten Aktienindizes, beträchtlicher Spannungen in einer Reihe von Marktsegmenten und Unsicherheiten in Bezug auf das Weltwirtschaftswachstum wieder einem Aufwärtstrend. Insbesondere der marktweite Dow-Jones-Euro-STOXX-Index und der Standard-&-Poor's-500-Index stiegen im genannten Quartal um rund 5 % bzw. 10 % an. Während dieses Zeitraums wurden die Aktienkurse im Euroraum nach wie vor durch die veränderte Stimmungslage an den Märkten belastet, die im Zusammenhang mit der Staatsschuldenkrise im Euro-Währungsgebiet stand. Dennoch wirkten sich besonders im November und Dezember die Veröffentlichung günstiger als angenommen ausfallender Wirtschaftsdaten

in den Vereinigten Staaten, die positive Entwicklung der Marktstimmung im Vorfeld der für den 26. Oktober und den 9. Dezember anberaumten Treffen der Staats- und Regierungschefs des Eurogebiets, die weltweit koordinierten Maßnahmen einer Reihe von Zentralbanken zur Steigerung ihrer Fähigkeit zur Bereitstellung von Liquiditätshilfen an das globale Finanzsystem, die Leitzinssenkungen der EZB sowie die Einführung weiterer geldpolitischer Sondermaßnahmen stützend auf die Aktienkurse aus.

Die branchenspezifische Entwicklung der Aktienkursindizes im Euroraum war gegen Jahresende uneinheitlich, wobei vor allem für den Finanz-, den Telekommunikations- und den Versorgungssektor Rückgänge zu verzeichnen waren, während die Aktien aller übrigen Sektoren (insbesondere des Öl- und Gassektors) Kursgewinne verbuchten. Die negative Kursentwicklung der Finanzwerte im Euroraum spiegelte den Verlauf der Staatsschuldenkrise im Eurogebiet, dessen Auswirkungen auf die vom Bankensektor gehaltenen Staatsanleihebestände und somit auch auf dessen Solidität, die negativen Bewertungen durch Ratingagenturen und erhöhte Spannungen an den Refinanzierungsmärkten der Banken wider.

KREDITVERGABE AN PRIVATE HAUSHALTE WEITERHIN MODERAT

Die jährliche Zuwachsrate der Kreditvergabe an private Haushalte war im Berichtsjahr mit schätzungsweise 1,5 % im Dezember 2011 gegenüber 2,5 % im Dezember 2010 rückläufig. Im Detail lässt sich dieser Rückgang damit erklären, dass der Wachstumsbeitrag der in den MFI-Bilanzen verbliebenen Kredite an private Haushalte (weil sie weder veräußert noch verbrieft wurden) nur etwa halb so hoch war wie 2010. Hingegen wurde der Wachstumsbeitrag der Nicht-MFI-Kredite nach einer negativen Jahreswachstumsrate von -2,4 % im Dezember 2010 mit 2,3 % im Dezember 2011 wieder deutlich positiv. Die gegenläufige Entwicklung der MFI-Kredite und der Nicht-MFI-Kredite an die privaten Haushalte liegt in erster Linie daran, dass die Nicht-MFI-Kreditvergabe im Wesentlichen die Umsätze im Verbriefungsgeschäft

abbildet. Diese Umsätze erreichten nach den im Jahr 2010 äußerst verhaltenen Verbriefungsaktivität im zweiten Halbjahr 2011 wieder signifikante Ausmaße.

Die Entwicklung der MFI-Kreditvergabe an private Haushalte wurde weiterhin hauptsächlich von den Wohnungsbaukrediten bestimmt. Die jährliche Zuwachsrate der (um Darlehensverkäufe und Verbriefungsgeschäfte bereinigten) Wohnungsbaukredite blieb zunächst im ersten Halbjahr 2011 weitgehend unverändert, schrumpfte jedoch im zweiten Halbjahr nach und nach, bis sie im Dezember 2011 nur noch bei 1,9 % lag (verglichen mit 3,1 % Ende 2010). Dabei dürfte die Wohnungsbaukreditvergabe sowohl nachfragebedingt als auch angebotsbedingt nachgelassen haben. So wurden in der Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet als Hauptgründe für den deutlichen und im zweiten Halbjahr besonders ausgeprägten Rückgang der Nettonachfrage nach Wohnungsbaukrediten die nachlassende Wirtschaftsdynamik und die sich verschlechternden Aussichten für den Wohnungsmarkt genannt. Umgekehrt meldeten im Rahmen der Umfrage angebotsseitig besonders gegen Jahresende per saldo immer mehr Banken eine Verschärfung ihrer Kreditrichtlinien. Tatsächlich erhöhte sich das Zinsniveau der Wohnungsbaukredite im Jahr 2011 trotz rückläufiger Marktzinsen geringfügig (um durchschnittlich 36 Basispunkte), wobei der größte Anstieg bei variabel verzinsten Krediten bzw. Krediten mit einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu einem Jahr zu beobachten war.

Im Konsumentenkreditsegment blieb die Jahreswachstumsrate 2011 mit -2,0 % im Dezember 2011 weiter negativ und gab damit, verglichen mit -1,2 % im Dezember 2010, leicht nach. Die schwache Dynamik in diesem Segment war hauptsächlich nachfragebedingt und fügte sich in das aus Verbraucherumfragen hervorgehende Bild ein, wonach die Konsumenten vor allem größere Anschaffungen nur bedingt ins Auge fassten. Zudem dürften der verhaltene Anstieg des real verfügbaren Einkommens der privaten Haushalte und ihr nach wie vor sehr

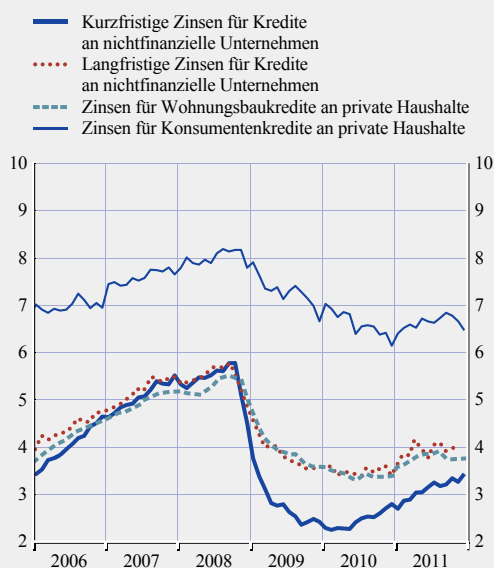
hohes Verschuldungsniveau die Nachfrage nach Konsumentenkrediten gebremst haben. Aus der Umfrage zum Kreditgeschäft ist sowohl ein Nachfragerückgang bei den Konsumentenkrediten als auch eine Verschärfung der entsprechenden Kreditrichtlinien abzulesen. Die Kreditzinsen der Banken für Konsumentenkredite zogen 2011 in einer teils gegenläufigen Entwicklung zur Zinsdynamik des Vorjahrs im Schnitt um 32 Basispunkte an (siehe Abbildung 14).

HAUSHALTSVERSCHULDUNG LEICHT RÜCKLÄUFIG, ABER WEITERHIN HOCH

Die nominale Verschuldung der privaten Haushalte im Euroraum nahm 2011 mit schätzungsweise 1,5 % geringfügig zu, blieb damit aber unter den Zuwächsen beim Nominaleinkommen (sowohl gemessen am verfügbaren Einkommen (brutto) als auch gemessen am BIP-Wachstum). Damit dürfte die Schuldenquote der privaten Haushalte gegenüber dem Jahresendstand 2010 im Berichtsjahr marginal gesunken sein (von 100,1 % auf 99,4 % gemessen am verfügbaren Einkommen (brutto) bzw.

Abbildung 14 Zinssätze für Kredite an private Haushalte und nichtfinanzielle Unternehmen

(in % p. a.; ohne Gebühren; Neugeschäft)



Quelle: EZB.

von 66,3 % auf 65,2 % gemessen am BIP; siehe Abbildung 15). Die Zinsbelastung der privaten Haushalte (d. h. der prozentuale Anteil der Zinszahlungen am verfügbaren Einkommen (brutto)) nahm 2011 im Wesentlichen infolge des moderaten Anstiegs der Bankkreditzinsen leicht zu.

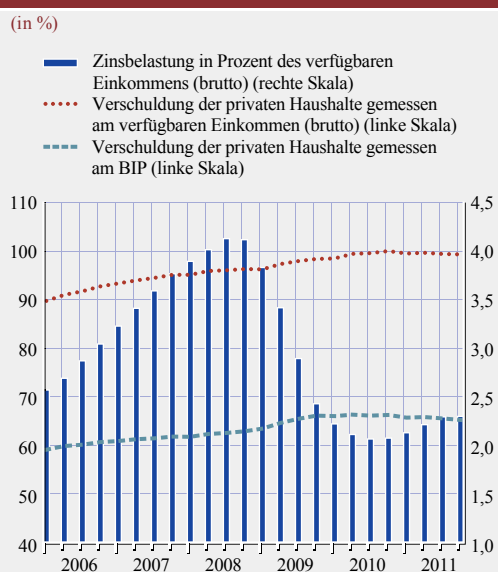
AUSSENFINANZIERUNGSKOSTEN NICHTFINANZIELLER UNTERNEHMEN 2011 WEITERHIN NIEDRIG

Die realen Außenfinanzierungskosten nichtfinanzieller Unternehmen lagen Ende 2011 etwas unter dem Niveau von Ende 2010, wobei sie nach einem Rückgang im ersten Halbjahr in der zweiten Jahreshälfte vor dem Hintergrund der angespannteren Finanzmarktlage im Zusammenhang mit der Staatsschuldenkrise insgesamt weitgehend stabil blieben. Im Detail verlief die Entwicklung durchaus unterschiedlich. Bei der Emission von Schuldverschreibungen und bei kurzfristigen Bankdarlehen zogen die

realen Kosten im zweiten Halbjahr 2011 deutlich an. Hingegen blieben die Bankkreditzinsen im langfristigen Bereich in Jahresverlauf weitgehend unverändert, während sich die realen Kosten der Finanzierung über Aktien historisch betrachtet auf hohem Niveau bewegten (siehe Abbildung 16). Insgesamt blieben die realen Außenfinanzierungskosten 2011 letztlich knapp unter dem historischen Durchschnitt.

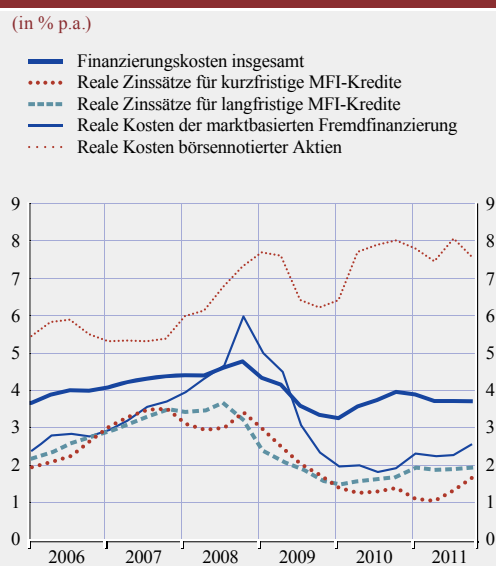
Was die Kosten der Finanzierung über den Bankensektor betrifft, so stiegen die realen Zinssätze für MFI-Kredite im kurzfristigen Segment von rund 1,4 % im Dezember 2010 auf 1,7 % Ende 2011. Die kurzfristigen Kreditzinsen der Banken spiegelten im Wesentlichen die Entwicklung der Geldmarktsätze wider. So stieg der Dreimonats-EURIBOR von Ende 2010 bis Ende 2011 um rund 40 Basispunkte an. Darüber hinaus dürfte die Dynamik der kurzfristigen Kreditzinsen auch im Zusammenhang mit der Verschlechterung der Unternehmensbonität

Abbildung 15 Verschuldung und Zinsausgaben der privaten Haushalte



Quellen: EZB und Eurostat.
Anmerkungen: Die Verschuldung der privaten Haushalte entspricht der Gesamtkreditvergabe aller institutionellen Sektoren einschließlich der übrigen Welt an private Haushalte. Die Zinsausgaben der privaten Haushalte entsprechen nicht den kompletten Finanzierungskosten da sie die Gebühren für Finanzdienstleistungen nicht umfassen. Die Angaben für das letzte Quartal sind teilweise geschätzt.

Abbildung 16 Reale Kosten der Außenfinanzierung nichtfinanzieller Unternehmen im Euroraum



Quellen: EZB, Thomson Reuters, Merrill Lynch und Prognosen von Consensus Economics.
Anmerkung: Die realen Kosten der Außenfinanzierung nichtfinanzieller Unternehmen werden als gewichtetes Mittel der Kosten für Bankkredite, Schuldverschreibungen und Aktien berechnet, bezogen auf die jeweiligen (mit den Inflationserwartungen deflationierten) Bestände (siehe Kasten 4 im EZB-Monatsbericht März 2005).

in einzelnen Ländern und der angespannten Finanzierungslage der Banken zu sehen sein. Insgesamt blieben die Spreads zwischen den kurzfristigen MFI-Kreditzinsen und den Dreimonats-Geldmarktsätzen im Euroraum in den ersten drei Quartalen 2011 weitgehend stabil, bevor es im letzten Quartal zu einem Anstieg kam. Im langfristigen Segment zogen im ersten Quartal 2011 sowohl die realen als auch die nominalen Zinssätze für MFI-Kredite um rund 20 Basispunkte an und blieben danach im Wesentlichen unverändert. Die Differenz zwischen den langfristigen Kreditzinsen der Banken und den Renditen langfristiger Staatsanleihen mit AAA-Rating verringerte sich Anfang 2011, vergrößerte sich jedoch im Lauf des Jahres wieder, wobei vor allem die Fluktuationen bei den Staatsanleiherenditen aufgrund von Abflüssen in sichere deutsche Titel eine Rolle spielten.

Die erneute Zunahme der Finanzmarktspannungen im zweiten Halbjahr dürfte nicht voll auf die Entwicklung der Zinssätze für MFI-Kredite im Jahr 2011 durchgeschlagen haben. Der Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet zufolge wurde es für die Banken im zweiten Halbjahr 2011 deutlich schwerer, sich am Markt zu refinanzieren, und auch ihre Liquiditätslage verschlechterte sich merklich. Dies trug wiederum zu einer substantiellen Verschärfung der Kreditrichtlinien für die Kreditvergabe an den privaten Sektor bei.

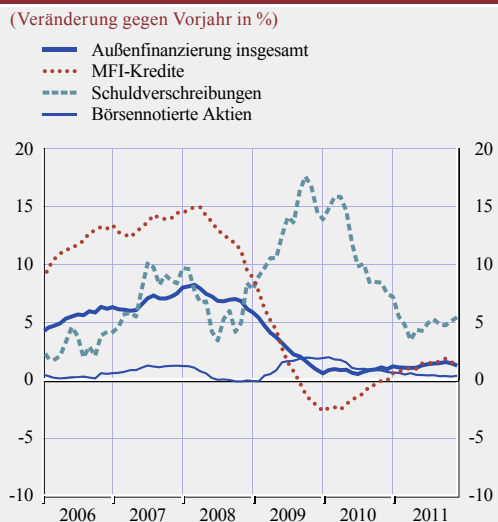
Im Bereich der marktbasierter Fremdfinanzierung zogen die realen Kosten von Dezember 2010 bis Dezember 2011 um rund 70 Basispunkte an, blieben dabei historisch betrachtet aber nach wie vor auf einem relativ günstigen Niveau. Zu diesem Anstieg kam es im Wesentlichen in der zweiten Jahreshälfte, als die Spannungen am Staatsanleihenmarkt auf andere Finanzmarktsegmente übergriffen. Mit den Portfolioumschichtungen der Finanzinvestoren zugunsten liquiderer und sichererer Anlageformen erhöhten sich die Renditeabstände von Unternehmensanleihen gegenüber langfristigen Staatsanleihen im Euroraum in allen Ratingkategorien leicht, wobei der Anstieg bei den hochverzinslichen Anleihen am stärksten ausfiel.

Die realen Kosten der Emission börsennotierter Aktien schwankten im Jahresverlauf leicht und lagen im Dezember 2011 letztlich um 50 Basispunkte unter dem Stand desselben Monats im Jahr 2010. Im Schnitt blieben die realen Kosten der Aktienfinanzierung 2011 nahe bei den historischen Höchstwerten.

VERHALTENE INANSPRUCHNAHME VON MITTELN DER AUSSENFINANZIERUNG IM JAHR 2011

Die jährliche Zuwachsrate der Außenfinanzierung der nichtfinanziellen Unternehmen im Euroraum blieb 2011 auf moderatem Niveau weitgehend unverändert, da sich die anhaltende Stabilisierung der MFI-Kreditvergabe im Großen und Ganzen mit der rückläufigen Emission marktbasierter Schuldtitel und der durchgehend verhaltenen Emissionsdynamik an den Aktienbörsen die Waage hielt (siehe Abbildung 17). Dieser Reintermediationsprozess, der Anfang 2010 einsetzte, dürfte im zweiten Halbjahr 2011 angesichts des insgesamt geringen Rückgriffs auf Mittel der Außenfinanzierung zum Stillstand gekommen sein.

Abbildung 17 Außenfinanzierung nichtfinanzieller Unternehmen nach Finanzinstrumenten



Quelle: EZB.
Anmerkung: Die börsennotierten Aktien lauten auf Euro.

So normalisierte sich die von 2008 bis 2010 deutlich rückläufige bankbasierte Finanzierung des Unternehmenssektors in erster Linie im Bereich der kurzfristigen Kredite. Im Durchschnitt erhöhte sich die Jahreswachstumsrate der kurzfristigen Kredite (d. h. der Kredite mit einer Ursprungslaufzeit von weniger als einem Jahr) 2011 um rund 10 Prozentpunkte gegenüber dem Vorjahr, während die entsprechende Zuwachsrate der langfristigen Kredite (d. h. der Kredite mit einer Ursprungslaufzeit von mehr als fünf Jahren) leicht negativ war. Im Bereich der marktbasierter Finanzierung blieb die jährliche Zuwachsrate der Emission von Schuldverschreibungen 2011 im Durchschnitt deutlich unter dem Vorjahrswert. Auch das Emissionsvolumen börsennotierter Aktien blieb unter dem Vorjahrsniveau und ging 2011 tendenziell weiter zurück.

Die insgesamt relativ geringe Nachfrage nach Mitteln der Außenfinanzierung könnte zum Teil in den straffen Kreditrichtlinien und der Konjunkturertrübung im zweiten Halbjahr 2011 begründet sein. Der Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet zufolge wurde die Nachfrage nach Unternehmenskrediten in den ersten zwei Quartalen 2011 durch den steigenden Finanzierungsbedarf für Investitionen und Lageraufbau angekurbelt; im zweiten Halbjahr ging sie jedoch wieder zurück. Eine Erklärung für die moderate Außenfinanzierungsdynamik dürfte auch in der guten Innenfinanzierungslage vor allem großer und mittlerer Unternehmen zu finden sein. So zeigen die Bilanzen börsennotierter nichtfinanzieller Unternehmen, dass die Ertragskraft – gemessen an der Netto-Umsatzrentabilität – in den ersten drei Quartalen 2011 hoch blieb und sich im Rahmen des Vorjahrsniveaus bewegte. Dank der in der ersten Jahreshälfte noch robusten Außenhandelsentwicklung stieg der Nettoumsatz der Unternehmen weiter an, wenn auch nicht mehr so schnell wie im Vorjahr. Ein weniger positives Bild ergaben hingegen die Umfragen der EZB zur Finanzierungssituation kleiner und mittlerer Unternehmen im Euroraum, deren Ertragslage bis zum dritten Quartal 2011 schwach war

und sich im vierten Quartal weiter verschlechtert haben dürfte.³

STABILISIERUNG DER UNTERNEHMENSVERSCHULDUNG 2011

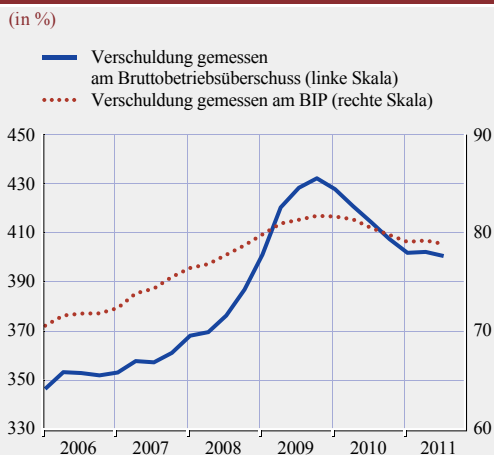
Im Rahmen der nachlassenden Wirtschaftsdynamik brachte das erste Halbjahr 2011 gegenüber dem Jahresendstand 2010 auf Basis der aggregierten Daten eine leichte Verschlechterung der Unternehmensgewinne. Allerdings führte im selben Zeitraum eine insgesamt vorsichtige Dividendenpolitik dazu, dass sich die Sparquote im nichtfinanziellen Unternehmenssektor des Euroraums auf relativ hohem Niveau stabilisierte. Mit der dadurch weitgehend innenfinanzierten Investitionstätigkeit blieb die Finanzierungslücke (im Prinzip das Ausmaß, in dem nichtfinanzielle Unternehmen zur Finanzierung ihrer Investitionen Außenfinanzierungsmittel in Anspruch nehmen müssen) im ersten Halbjahr 2011 auf einem moderaten Niveau. Zugleich brachte die Normalisierung der Unternehmenskreditnachfrage eine etwas stärkere Inanspruchnahme der Außenfinanzierung durch den Unternehmenssektor mit sich. Infolgedessen kam der seit 2010 zu beobachtende Abwärtstrend in der Unternehmensverschuldung im ersten Halbjahr 2011 zum Stocken (siehe Abbildung 18). So blieb die Verschuldung im Verhältnis zum BIP und zum Bruttobetriebsüberschuss mit 79 % bzw. 400 % in den ersten drei Quartalen weitgehend stabil. Obwohl die Unternehmen ihre Finanz- und Bilanzlage seit Ende 2009 verbessern konnten, bleibt ihre Schuldenquote historisch gesehen auf einem hohen Niveau. Damit stellen höhere Zinsen für Außenfinanzierungsmittel oder eine schwache Konjunktur weiterhin Risikofaktoren für den Unternehmenssektor im Euroraum dar.

2.3 ENTWICKLUNG DER PREISE UND KOSTEN

Im Jahr 2011 stieg die HVPI-Gesamtinflation und lag im Durchschnitt bei 2,7 %, nach 1,6 % im Vorjahr und 0,3 % im Jahr 2009. Seit Ende 2010 lagen die jährlichen Teuerungsraten deutlich über 2 %; zurückzuführen war dies vor

³ Siehe beispielsweise EZB, Survey on the access to finance SMEs in the euro area – April to September 2011, Dezember 2011.

Abbildung 18 Schuldenquoten der nicht-finanziellen Unternehmen



Quellen: EZB, Eurostat und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die Angaben zur Verschuldung basieren auf den vierteljährlichen europäischen Sektorkonten; sie beziehen sich auf Kredite, begebene Schuldverschreibungen und Pensionsrückstellungen bis zum dritten Quartal 2011.

allein auf den kräftigen jährlichen Preisanstieg im Energie- und Nahrungsmittelsektor infolge des starken Preisauftriebs an den globalen Rohstoffmärkten. In einigen Volkswirtschaften des Euroraums trugen auch Anhebungen indirekter Steuern und administrierter Preise zum Anstieg der Teuerung nach dem HVPI bei.

Aus den industriellen Erzeugerpreisen und den Umfrageergebnissen geht hervor, dass der außenwirtschaftliche Preisdruck in der ersten Hälfte 2011 aufgrund der höheren Öl- und sonstigen Rohstoffpreise besonders stark war. Im weiteren Jahresverlauf scheint sich dieser Druck abgeschwächt zu haben, hauptsächlich

bedingt durch einen nachlassenden Preisauftrieb bei Rohstoffen.

Infolge der Verbesserung der Arbeitsmarktbedingungen in der ersten Jahreshälfte erhöhten sich die Arbeitskosten 2011 schrittweise. Das Lohnwachstum zog kräftig an, erreichte jedoch nicht die 2008 verzeichnete Steigerungsrate. Aufgrund der deutlichen wirtschaftlichen Verlangsamung ab dem zweiten Quartal 2011 wuchs die Arbeitsproduktivität langsamer als im Jahr 2010. Infolgedessen kam es zu einer sprunghaften Erhöhung der Lohnstückkosten, die 2010 noch durchgängig im negativen Bereich gelegen hatten.

Angesichts des verstärkten Preisauftriebs im Jahr 2011 stiegen die Inflationswahrnehmungen und kurzfristigen Inflationserwartungen der Verbraucher weiter, nachdem sie 2009 auf sehr niedrigem Niveau gelegen hatten. Die umfragebasierten langfristigen Inflationserwartungen hingegen blieben höchst stabil.

HVPI-INFLATION 2011 NACH WIE VOR DEUTLICH ÜBER 2 %

Die Teuerung im Euroraum wurde im Berichtsjahr wesentlich durch die Rohstoffpreise angetrieben. In der globalen Abkühlungsphase nach dem 2008 eingetretenen Zusammenbruch von Lehman Brothers waren diese Preise zwar erheblich gesunken, erreichten Anfang 2011 aber wieder das Niveau der zuvor verzeichneten Höchststände. In Kasten 6 werden die Preissprünge an den Rohstoffmärkten in den Jahren 2011 und 2008 verglichen und deren Auswirkungen auf die Teuerung nach dem HVPI im Euroraum beleuchtet.

KASTEN 6

ROHSTOFFPREISENTWICKLUNG UND HVPI-INFLATION IM EURORAUM: 2011 UND 2008 IM VERGLEICH

Die Teuerung im Euroraum wurde im Berichtsjahr wesentlich durch die Rohstoffpreise angetrieben. Die im Zuge des globalen Wirtschaftsabschwungs nach dem Zusammenbruch von Lehman Brothers aufgetretene Talfahrt dieser Preise kehrte sich rasch wieder um, sodass die

Rohstoffpreise Anfang 2011 nahe ihrem zuvor beobachteten Höchststand lagen. Vor diesem Hintergrund zeigt der vorliegende Kasten eine Gegenüberstellung des 2011 an den Rohstoffmärkten verzeichneten Preissprungs mit der 2008 beobachteten Entwicklung und untersucht deren Auswirkungen auf die HVPI-Inflation im Euro-Währungsgebiet.

Rohstoffpreise

Die Rohstoffpreise, die sich am unmittelbarsten auf die Teuerung auf der Verbraucherebene auswirken, sind jene für Mineralöl und Nahrungsmittel.¹ Ihre Entwicklung wird zum Großteil von globalen Konjunktorentwicklungen bestimmt; so waren die 2011 und 2008 verzeichneten Preissprünge in beiden Jahren insbesondere durch die kräftige Nachfrage aus den stark wachsenden Schwellenländern bedingt. Zugleich unterlagen die Preise für Mineralöl und Nahrungsmittelrohstoffe idiosynkratischen Einflüssen auf der Angebotsseite, z. B. geopolitischen Spannungen oder extremen Wetterverhältnissen in den Rohstoff produzierenden Ländern. Beiden betrachteten Zeiträumen gemein ist, dass die Angebotsstörungen gerade dann eintraten, als bereits eine sehr kräftige Nachfrage zu verzeichnen war. Im Jahr 2008 wurde die daraus resultierende angespannte Lage am Ölmarkt zusätzlich durch Bedenken wegen relativ niedriger Lagerbestände verschärft.

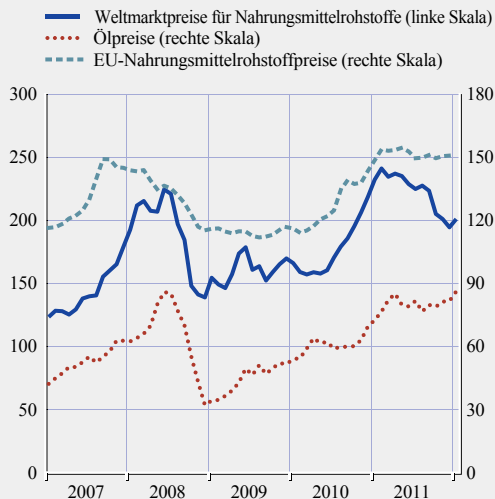
Betrachtet man die Ölpreise, so lag die Spitze des 2011 verzeichneten Preisschubs in US-Dollar gerechnet unter jener für 2008; in Euro gerechnet lagen jedoch beide Höchststände auf ungefähr demselben Niveau (85 € je Barrel, siehe Abbildung A). Bei den in Euro gerechneten Nahrungsmittelrohstoffpreisen lag der 2011 gemessene Höchststand über jenem für 2008. Maßgeblich beeinflusst wurde die Preisentwicklung in beiden Zeiträumen durch die starke Nachfrage der Schwellenländer nach proteinreichen Nahrungsmitteln (z. B. Fleisch und Milchprodukte) und durch den vor dem Hintergrund der rasch wachsenden Biokraftstoffherzeugung hohen Bedarf der Industrieländer an Getreide und Ölsaaten. Da die globalen Angebotsbedingungen sich mittlerweile anpassen konnten, schlug sich die kräftige Nachfrage, die durch die genannten Änderungen der Ernährungsgewohnheiten oder der Energiepolitik hervorgerufen wurde, 2011 möglicherweise weniger stark nieder.

Hinsichtlich der Entwicklung der Nahrungsmittelrohstoffpreise ist zu berücksichtigen, dass im Eurogebiet die Gemeinsame Agrarpolitik der EU eine wichtige Rolle in der Transmission von Preisschocks bei Nahrungsmitteln spielt. Zwar wurde auch für die im Rahmen dieser Politik bestimmten Preise während des Preisschubs 2011 eine höhere Spitze gemessen als jene im Jahr 2008, aber die Differenz war geringer als im Fall der internationalen Rohstoffpreise. Es ist zu berücksichtigen, dass sich hinter den – in aggregierter Betrachtung – für die EU verzeichneten Nahrungsmittelrohstoffpreisen sehr heterogene Entwicklungen in bestimmten Kategorien verbergen (siehe Abbildung B). So lagen die Preise für Getreideerzeugnisse und Molkereiprodukte im Jahr 2011 unter dem 2008 verbuchten Niveau, während die Preise für das Gesamt-aggregat darüber lagen. Zudem wurden die entsprechenden Preisspitzen auch zu etwas unterschiedlichen Zeiten beobachtet. So erreichten die Preise für Molkereiprodukte bereits Ende 2007 ihren höchsten Stand, während dies für die Fleischpreise erst Anfang 2009 zutraf. Derartige Unterschiede sind von Bedeutung, da die Struktur der Weitergabe der Rohstoffpreise an die Verbraucherpreise innerhalb der Nahrungsmittelpositionen variiert.

¹ Die Preise für Industrierohstoffe spiegeln sich in den Verbraucherpreisen nicht direkt wider und werden daher in diesem Kasten nicht behandelt.

Abbildung A Entwicklung der Rohstoffpreise

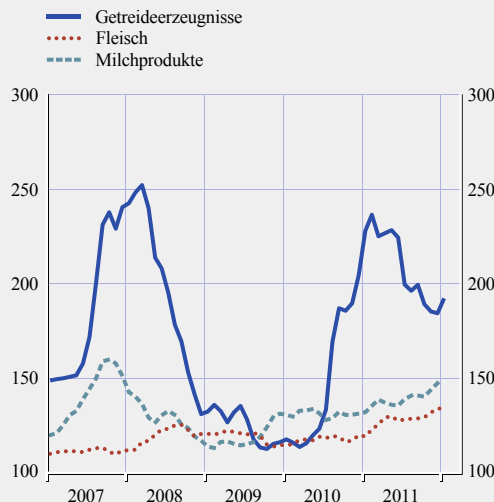
(Nahrungsmittelpreisindizes: 2005 = 100; Ölpreise in Euro)



Quellen: HWWI, Generaldirektion Landwirtschaft und ländliche Entwicklung der Europäischen Kommission und EZB-Berechnungen.

Abbildung B Entwicklung der EU-Nahrungsmittelrohstoffpreise

(Index: 2005 = 100)



Quelle: Generaldirektion Landwirtschaft und ländliche Entwicklung der Europäischen Kommission.

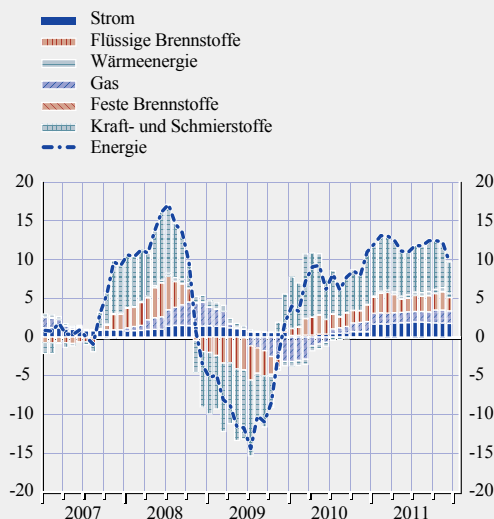
Auswirkungen auf die HVPI-Inflation

In der HVPI-Inflation schlägt sich ein Rohstoffpreisanstieg am raschesten und deutlichsten in den Verbraucherpreisen für Energie und Nahrungsmittel nieder, da diese von Rohstoffpreiserhöhungen direkt beeinflusst werden. So hatten, als die Rohstoffpreise Mitte 2008 und Anfang 2011 auf Rekordniveau lagen, diese beiden Komponenten einen Anteil von rund 60 % an der hohen HVPI-Inflation im Euroraum.

Die Teuerung bei Energie lag Anfang 2011 bei rund 12 % und damit leicht unter dem Mitte 2008 verzeichneten Durchschnitt (siehe Abbildung C). Die Ölpreisentwicklung schlägt sich fast unmittelbar in den Kraftstoffpreisen der Energiekomponente des HVPI nieder, insbesondere im Fall von Treibstoffen für private Verkehrsmittel. Aufgrund und angesichts des Gewichts der Kraftstoffpreise wurden sowohl Niveau als auch Profil der Energieverteuerung in beiden betrachteten Zeiträumen zum Großteil von der Entwicklung dieser Preise bestimmt. Während der 2011 verzeichneten Spitze trugen Steuern zwar stärker zur Aufwärtsentwicklung bei, ausgeglichen wurde dies jedoch dadurch, dass die Raffineriemargen nicht einmal halb so hoch waren wie 2008. Die Gas- und Strompreise werden von der Ölpreisentwicklung nicht unmittelbar beeinflusst, sondern reagieren darauf tendenziell um einige Monate zeitverzögert. Die Unterschiede zwischen den 2008 und 2011 verzeichneten Inflationsspitzen liegen primär in den relativen Beiträgen dieser beiden Energiekomponenten begründet; so leisteten die Gaspreise 2008 einen größeren Inflationsbeitrag, während 2011 die Beiträge der Strompreise höher waren. Die geringere Bedeutung der Gaspreise im Spitzenzeitraum 2011 liegt möglicherweise an der allmählichen Entwicklung von Spotmärkten in den letzten Jahren, durch die der Einfluss indexierter Gaspreise eventuell eingedämmt wurde. Der höhere Beitrag der Strompreise im Berichtsjahr scheint weitgehend mit der Verteuerung erneuerbarer Ressourcen und mit Steueränderungen in Zusammenhang zu stehen.

Abbildung C Beiträge zur Teuerung bei Energie

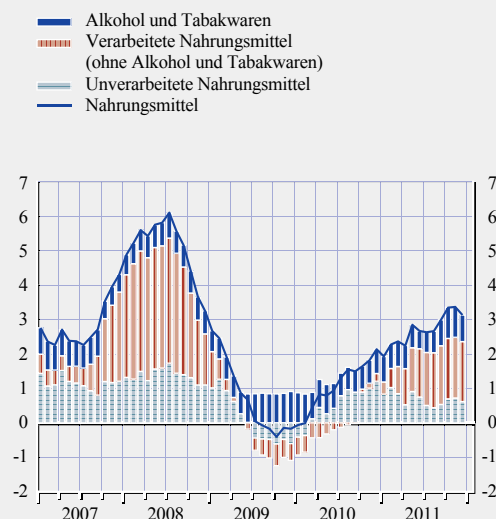
(in Prozentpunkten; Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Abbildung D Beiträge zur Teuerung bei Nahrungsmitteln

(in Prozentpunkten; Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Im Gegensatz zum Preisauftrieb an den Energiemärkten lag die jährliche Inflationsrate für Nahrungsmittel 2011 auf einem niedrigeren Niveau als 2008. Mit rund 3 % war die Teuerungsrate der Nahrungsmittel 2011 nur etwa halb so hoch wie 2008 (siehe Abbildung D). Die Entwicklung der Nahrungsmittelrohstoffpreise sowie die regionalen Angebotsbedingungen schlugen sich direkt und fast ohne Verzögerung in den Preisen für unverarbeitete Nahrungsmittel nieder. Der Beitrag der letztgenannten Preise zur Teuerung der Nahrungsmittel insgesamt bewegte sich 2011 und 2008 in ähnlichen Bereichen – wobei für bestimmte Teilkomponenten (wie Fleisch und Gemüse) allerdings Unterschiede verzeichnet wurden. Verantwortlich für den unterschiedlichen Preisauftrieb bei Nahrungsmitteln in den Spitzenzeiträumen 2011 und 2008 waren hauptsächlich die Preise für verarbeitete Nahrungsmittel (ohne Alkohol und Tabakwaren); der Einfluss der Rohstoffpreise schlägt sich hier indirekt über die Erzeugerpreise nieder.

Der von den Preisen für verarbeitete Nahrungsmittel ausgehende Beitrag zur Anfang 2011 gemessenen Inflationsspitze war nur halb so hoch wie während des 2008 beobachteten Hochs. Insbesondere Molkereierzeugnisse sowie Brot und Getreideerzeugnisse waren 2008 deutlich stärker preistreibend; dies steht im Einklang mit der Entwicklung der entsprechenden EU-Rohstoffpreise und der Beobachtung, dass höhere Rohstoffpreise bei Molkereiprodukten deutlich stärker auf die Verbraucherpreise durchwirken als im Fall anderer verarbeiteter Lebensmittel.² Die verschiedenen Teilkomponenten leisteten 2011 jeweils ähnlich hohe Beiträge zur Teuerung der verarbeiteten Lebensmittel, wobei die Inflationsbeiträge der Kategorie Kaffee, Tee und Kakao sowie der Kategorie Öle und Fette beinahe dem Beitrag der Molkereierzeugnisse entsprachen. Zugleich dürfte der 2011 geringere Inflationsbeitrag der verarbeiteten Nahrungsmittel zum Preisauftrieb bei Nahrungsmitteln insgesamt das während der letzten Jahre schwierigere wirtschaftliche Umfeld widerspiegeln, das der Weitergabe des Rohstoffpreisdruks entgegenwirkte.

² Siehe G. Ferrucci, R. Jiménez-Rodríguez und L. Onorante, Food price pass-through in the euro area: the role of asymmetries and non-linearities, Working Paper Nr. 1168 der EZB, April 2010.

Zusammengefasst lässt sich dem vorliegenden Kasten entnehmen, dass ähnliche Entwicklungen der Preise für Mineralöl und Nahrungsmittelrohstoffe während der 2008 und 2011 verzeichneten Preisschübe mit unterschiedlichen Verlaufsmustern der entsprechenden Komponenten der HVPI-Inflation für das Eurogebiet einhergingen. Einerseits entsprach die Energiepreissteigerung 2011 in der Spitze weitgehend jener des Jahres 2008 sowie dem Verlauf der Ölpreisentwicklung in den genannten Jahren. Andererseits verlief die Teuerung bei Nahrungsmitteln 2011 gedämpfter als 2008, da Preiserhöhungen in geringerem Maße weitergereicht wurden; dies ist auf die unterschiedliche Struktur der disaggregierten Rohstoffpreise und auf eine in den letzten Jahren zunehmend schwierigere Weitergabe von Preissteigerungen zurückzuführen. Insgesamt steht die Entwicklung 2011 allerdings im Einklang mit der Einschätzung, dass die Teuerung nach dem HVPI im Euroraum sehr sensibel auf Rohstoffpreisentwicklungen reagiert und direkte Auswirkungen auf die HVPI-Inflation daher fast unvermeidbar sind. Aus diesem Grund bedarf es eines angemessenen Lohn- und Preissetzungsverhaltens, um auf mittlere Sicht das Entstehen von Zweitundeneffekten und eine nachhaltige Beeinflussung der Inflation zu vermeiden.

Infolge der hohen Ölpreise blieb die Jahresänderungsrate der Indexkomponente Energie – deren Gewicht im HVPI insgesamt 10,4 % ausmacht – während des gesamten Berichtsjahrs zweistellig und erreichte einen Zwölfmonatsdurchschnitt von 11,9 %. Am stärksten wirkte sich dies auf die Preise von direkt mit dem Ölpreis verbundenen Positionen aus (beispielsweise flüssige Brennstoffe und Kraft- und Schmierstoffe für den Personenkraftverkehr). Darüber hinaus verteuerten sich Strom, Gas und Heizöl beträchtlich.

Analog zu den weltweiten Notierungen für Nahrungsmittelrohstoffe erhöhten sich die im HVPI erfassten Preise für Nahrungsmittel

weiter; dies gilt insbesondere für die Preise verarbeiteter Nahrungsmittel, die im Verlauf des Berichtsjahrs stetig zulegten. Die durchschnittliche Jahresänderungsrate der Preise für verarbeitete Nahrungsmittel lag im Berichtsjahr bei 3,3 % und somit deutlich über dem Wert für 2010 (0,9 %) und jenem für 2009 (1,1 %). Die Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel hingegen folgten 2011 einem Abwärtstrend, waren allerdings im Monatsverlauf volatil. Im Jahresdurchschnitt erhöhten sich auch diese Preise, jedoch weniger stark als jene für verarbeitete Nahrungsmittel (1,8 % im Berichtsjahr, verglichen mit 1,3 % im Jahr 2010 und 0,2 % im Jahr zuvor).

Tabelle I Preisentwicklung

(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

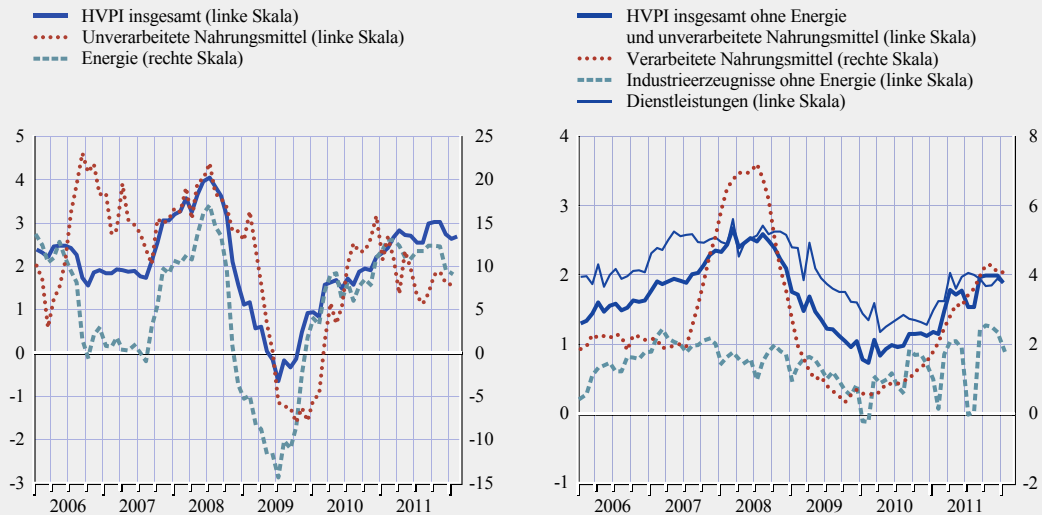
	2009	2010	2011	2010 Q4	2011 Q1	2011 Q2	2011 Q3	2011 Q4	2012 Jan.	2012 Febr.
HVPI und seine Komponenten										
Gesamtindex ¹⁾	0,3	1,6	2,7	2,0	2,5	2,8	2,7	2,9	2,6	2,7
Energie	-8,1	7,4	11,9	9,2	12,7	11,5	12,0	11,5	9,2	.
Unverarbeitete Nahrungsmittel	0,2	1,3	1,8	2,7	2,3	1,9	1,3	1,8	1,6	.
Verarbeitete Nahrungsmittel	1,1	0,9	3,3	1,3	2,1	3,0	3,7	4,2	4,1	.
Industrienerzeugnisse ohne Energie	0,6	0,5	0,8	0,8	0,5	1,0	0,4	1,2	0,9	.
Dienstleistungen	2,0	1,4	1,8	1,3	1,6	1,9	2,0	1,9	1,9	.
Weitere Preis- und Kostenindikatoren										
Industrielle Erzeugerpreise	-5,1	2,9	5,9	4,8	6,5	6,3	5,9	5,1	3,7	.
Ölpreise (in € je Barrel)	44,6	60,7	79,7	64,4	77,3	81,3	79,3	80,7	86,2	89,7
Rohstoffpreise ohne Energie	-18,5	44,6	12,2	48,6	42,9	11,6	3,8	-2,5	-4,6	.

Quellen: Eurostat, EZB und auf Thomson Reuters basierende EZB-Berechnungen.

1) Die Teuerungsrate nach dem HVPI im Februar 2012 bezieht sich auf die Vorausschätzung von Eurostat.

Abbildung 19 Teuerungsrate nach dem HVPI: wichtige Komponenten

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quelle: Eurostat.

Ohne Energie und Nahrungsmittel gerechnet war die durchschnittliche HVPI-Inflation 2011 höher als im Vorjahr, was auf eine Reihe außen- und binnenwirtschaftlicher Faktoren zurückzuführen war. Der Preisauftrieb bei den Industrieerzeugnissen ohne Energie setzte seinen Aufwärtstrend fort, was darauf zurückzuführen war, dass Wechselkursverluste und Rohstoffpreisanstiege sowie Anhebungen indirekter Steuern zum Teil an die Verbraucher weitergegeben wurden. Zudem waren die Jahresänderungsraten dieser Komponente aufgrund der neuen Verordnung zur Behandlung saisonaler Erzeugnisse im HVPI – die sich insbesondere auf die Teilkomponente der Gebrauchsgüter mit mittlerer Lebensdauer (Bekleidungsstoffe, Textilien, Bücher usw.) auswirkte – recht volatil.

Im Einklang mit dem Lohnwachstum beschleunigte sich der Preisauftrieb bei den Dienstleistungen in der ersten Jahreshälfte 2011 beträchtlich, bevor er sich gegen Jahresende bei rund 2 % einpendelte. Eine ähnliche Entwicklung war für alle wichtigen Dienstleistungs-Teilkomponenten zu beobachten; eine Ausnahme bildete die Nachrichtenübermittlung.

PREISAUFTRIEB AUF DER ERZEUGEREBENE 2011 RÜCKLÄUFIG

Nach dem Tiefstand vom Sommer 2009 erhöhte sich der Preisdruck in der Versorgungskette – vor allem aufgrund der weltweit gestiegenen Nachfrage nach Rohstoffen – bis Mitte 2011 stetig. Entsprechend zog die Teuerung auf der industriellen Erzeugerebene Ende 2010 und in der ersten Hälfte des Berichtsjahrs an, um sich danach in erster Linie aufgrund von Rohstoffpreisschwankungen zu verlangsamen. Im Jahr 2011 stiegen die Erzeugerpreise in der Industrie (ohne Baugewerbe) im Eurogebiet um durchschnittlich 5,9 %, verglichen mit 2,9 % im Vorjahr und einem Rückgang von 5,1 % im Jahr 2009 (siehe Abbildung 20). Die Jahresänderungsrate der Erzeugerpreise für Energie lag bei 11,9 % nach 6,4 % im Jahr 2010 und einer Abnahme um 11,8 % im Jahr davor.

Ohne Baugewerbe und Energie war die Jahreswachstumsrate der industriellen Erzeugerpreise mit 3,8 % ebenfalls höher als in den vorangegangenen Jahren (2010: 1,6 %; 2009: -2,9 %). Die Abschwächung des Preisdrucks in der

zweiten Jahreshälfte war in den vorgelagerten Stufen der Preiskette (Erzeugerpreise für Vorleistungsgüter) deutlicher zu erkennen als in den nachgelagerten Stufen (Erzeugerpreise für Konsumgüter).

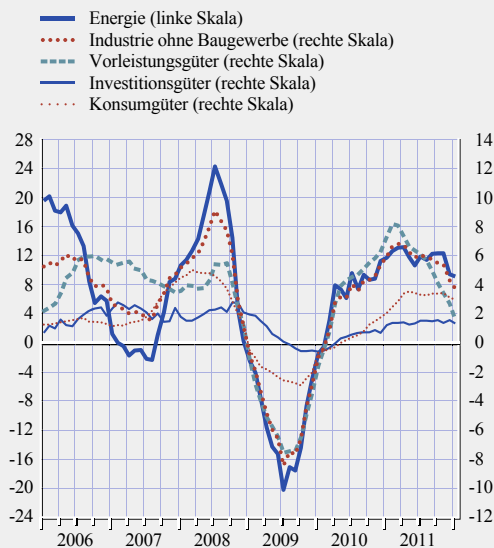
ARBEITSKOSTENINDIKATOREN 2011 SCHRITTWEISE GESTIEGEN

Aufgrund der Verbesserung der Arbeitsmarktlage in der ersten Jahreshälfte stiegen die Arbeitskosten 2011 schrittweise an. Das jährliche Wachstum der Tariflöhne erhöhte sich im Jahresverlauf stetig und lag 2011 bei durchschnittlich 2,0 % nach 1,7 % im Vorjahr (siehe Tabelle 2). Die allmähliche Aufwärtsentwicklung dieses Indikators, der den im Voraus tariflich vereinbarten Hauptbestandteil der Löhne abbildet, spiegelt möglicherweise eine verzögerte Reaktion der Tarifverträge auf die sich aufhellende – und die Verhandlungsposition der Arbeitnehmer stärkende – Arbeitsmarktlage wider. Auch der seit Ende 2010 verzeichnete Inflationsanstieg mag eine Rolle gespielt haben.

Im Gegensatz zu der im Vorjahr beobachteten Entwicklung beschleunigte sich die Jahreswachstumsrate der Arbeitskosten pro Stunde 2011 ebenfalls signifikant. Die jährliche Zunahme beim Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer lag in den ersten drei Quartalen 2011 bei rund 2,4 % und übertraf den Vorjahrsdurchschnitt von 1,6 % somit deutlich. Da der Zuwachs bei der Arbeitsproduktivität je Beschäftigten klar hinter der Erhöhung des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer zurückblieb, stiegen die Lohnstückkosten erheblich.

Abbildung 20 Industrielle Erzeugerpreise

(Veränderung gegen Vorjahr in %, Monatswerte)



Quelle: Eurostat.

PREISAUFTRIEB BEI WOHNIMMOBILIEN RÜCKLÄUFIG

Die Preise für Wohneigentum im Euro-Währungsgebiet, die bei der Berechnung des HVPI nicht berücksichtigt werden, stiegen im dritten Quartal 2011 im Vorjahrsvergleich um 1,0 % (Jahresdurchschnitt 2010: 1,1 %). Damit unterschritt die Wachstumsrate ihren von 1999 bis 2010 gemessenen Durchschnitt von 4,5 % weiterhin deutlich (siehe Abbildung 21). Im dritten Quartal 2011 lag

Tabelle 2 Arbeitskostenindikatoren

(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

	2009	2010	2011	2010 Q4	2011 Q1	2011 Q2	2011 Q3	2011 Q4
Tarifverdienste	2,6	1,7	2,0	1,6	2,0	1,9	2,1	2,0
Gesamtarbeitskosten pro Stunde	2,7	1,6	.	1,7	2,5	3,2	2,7	.
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer	1,4	1,6	.	1,6	2,4	2,5	2,4	.
<i>Nachrichtlich</i>								
Arbeitsproduktivität	-2,5	2,4	.	1,9	2,2	1,3	1,0	.
Lohnstückkosten	4,0	0,8	.	-0,3	0,2	1,2	1,3	.

Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

der Index der Preise für Wohneigentum im Euroraum 1,1 % unter seinem Höchststand vom zweiten Quartal 2008.

ENTWICKLUNG DER INFLATIONSERWARTUNGEN

Den Angaben von Consensus Economics, dem Euro Zone Barometer und dem von der EZB durchgeführten Survey of Professional Forecasters zufolge lagen die umfragebasierten langfristigen Inflationserwartungen (in fünf Jahren) nahe bei 2 %. Auch die marktbasieren Indikatoren, wie die von inflationsindexierten Anleihen und vergleichbaren Sätzen inflationsgebundener Swaps abgeleiteten Breakeven-Inflationsraten, standen vollständig in Einklang mit der vom EZB-Rat formulierten Definition von Preisstabilität.

2.4 PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMARKT

WACHSTUMSDYNAMIK IM JAHRESVERLAUF 2011 ABGESCHWÄCHT

Das Wachstum des realen BIP, das sich 2010 erholt hatte, verlangsamte sich im Berichtsjahr.

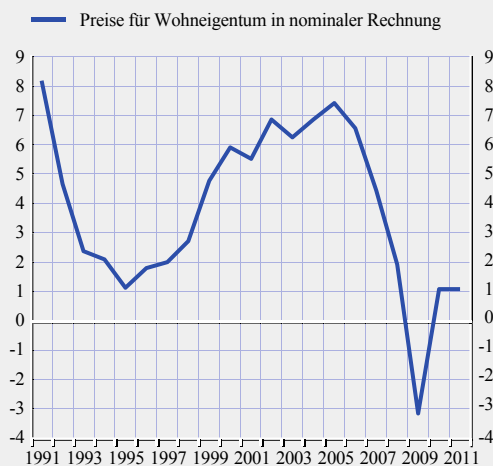
Nach 1,9 % im Vorjahr lag die entsprechende Jahreswachstumsrate 2011 bei 1,5 % (siehe Tabelle 3). Das Wachstumsprofil wurde dabei weitgehend von den Investitionen und den Exporten geprägt. In der zweiten Jahreshälfte 2011 verlangsamte sich das Wachstum zwar über alle Verwendungskomponenten hinweg, aber die Investitionen und der Export hatten die stärksten Einbußen hinzunehmen.

Betrachtet man die Quartalsentwicklung, so stieg das reale BIP des Eurogebiets im ersten Vierteljahr 2011 um 0,8 %, verglichen mit 0,3 % im Schlussquartal 2010. Das Wachstum war im ersten Quartal allerdings durch eine Reihe besonderer Faktoren beeinflusst, weswegen für das zweite Quartal eine beträchtliche Verlangsamung des Aufschwungs erwartet worden war und die Erhöhung des BIP gegenüber dem Vorquartal dementsprechend nur noch 0,2 % betrug. Obschon das BIP auch im dritten Quartal 2011 noch zunahm (um 0,1 %), gab es bereits Anzeichen dafür, dass die zuvor identifizierten Abwärtsrisiken nun eintraten. So verschlechterten sich die Unternehmens- und Verbraucherumfrageergebnisse und kam es zu einer Verlangsamung der weltweiten Nachfrage. Außerdem wirkten sich die anhaltenden Spannungen an den Staatsanleihemärkten im Euroraum generell ungünstig auf die Finanzierungsbedingungen aus. Im vierten Quartal schließlich lag das Quartalswachstum nach der ersten Schätzung von Eurostat bei -0,3 %. Eine Aufgliederung dieses Wertes liegt noch nicht vor, aber die bislang verfügbaren Daten deuten auf eine schwache Entwicklung in der Industrie (einschließlich Baugewerbe) hin, während sich der Dienstleistungssektor anscheinend besser behaupten konnte.

Beim privaten Verbrauch blieben die Zuwächse im Berichtsjahr unter dem Vorjahrswert von 0,9 %. Diese Abschwächung scheint auf einen Wachstumseinbruch bei den Konsumausgaben im Einzelhandel sowie in geringerem Maße für Dienstleistungen zurückzuführen sein. Angaben zu den Pkw-Neuzulassungen deuten darauf hin, dass der Pkw-Absatz 2011 rückläufig war, wenn auch nicht so stark wie im Vorjahr.

Abbildung 21 Preise für Wohneigentum im Euroraum

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Jahreswerte)



Quelle: EZB-Berechnungen auf Basis von nicht harmonisierten nationalen Statistiken.

Anmerkung: Die Angaben für 2011 umfassen den Zeitraum bis zum dritten Quartal.

Tabelle 3 Zusammensetzung des realen BIP-Wachstums

(Veränderung in %; soweit nicht anders angegeben, saisonbereinigt)

	Veränderung gegen Vorjahr ¹⁾								Veränderung gegen Vorquartal ²⁾				
	2009	2010	2011	2010 Q4	2011 Q1	2011 Q2	2011 Q3	2011 Q4	2010 Q4	2011 Q1	2011 Q2	2011 Q3	2011 Q4
Reales Bruttoinlandsprodukt	-4,3	1,9	1,5	2,0	2,4	1,6	1,3	0,7	0,3	0,8	0,2	0,1	-0,3
<i>darunter</i>													
Inländische Verwendung ³⁾	-3,7	1,1	.	1,5	1,6	0,7	0,4	.	0,2	0,5	-0,2	-0,1	.
Private Konsumausgaben	-1,2	0,9	.	1,1	0,9	0,2	0,0	.	0,3	0,0	-0,5	0,2	.
Konsumausgaben des Staates	2,5	0,6	.	-0,1	0,5	0,1	0,0	.	0,0	0,2	-0,1	-0,1	.
Bruttoanlageinvestitionen	-12,0	-0,6	.	1,3	3,6	1,6	1,3	.	-0,4	1,8	-0,1	-0,1	.
Vorratsveränderungen ^{3),4)}	-0,9	0,5	.	0,7	0,3	0,3	0,1	.	0,1	0,0	0,2	-0,1	.
Außenbeitrag ³⁾	-0,6	0,8	.	0,5	0,8	0,9	0,9	.	0,1	0,3	0,3	0,2	.
Exporte ⁵⁾	-12,8	11,5	.	12,0	10,4	6,8	5,8	.	1,5	1,8	1,2	1,2	.
Importe ⁵⁾	-11,7	9,7	.	11,2	8,5	4,6	3,7	.	1,3	1,1	0,5	0,8	.
Reale Bruttowertschöpfung													
<i>darunter</i>													
Industrie (ohne Baugewerbe)	-13,3	6,6	.	6,7	5,7	4,2	3,5	.	1,3	1,2	0,6	0,3	.
Baugewerbe	-6,8	-4,4	.	-2,9	0,7	-0,8	-0,6	.	-1,2	1,4	-0,2	-0,5	.
Dienstleistungen	-1,6	1,4	.	1,3	1,5	1,3	1,0	.	0,2	0,5	0,2	0,1	.

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die Veränderung gegen Vorjahr wird anhand nicht saisonbereinigter Angaben berechnet. Die zweite Veröffentlichung von Eurostat der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für das vierte Quartal 2011 (die die Verwendungskomponenten enthält) erfolgte nach Redaktionsschluss (2. März 2012).

1) Veränderung gegenüber dem entsprechenden Vorjahrszeitraum in %.

2) Veränderung gegenüber dem Vorquartal in %.

3) Als Beitrag zum realen BIP-Wachstum; in Prozentpunkten.

4) Einschließlich Nettozugang an Wertsachen.

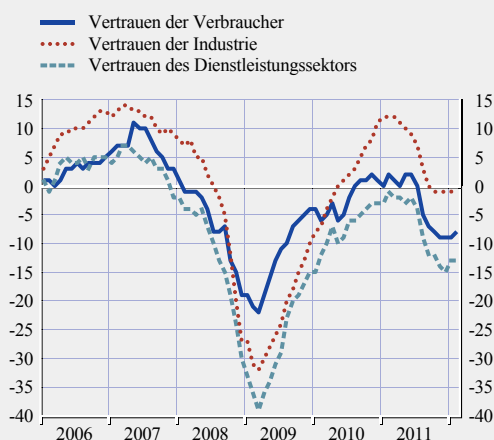
5) Importe und Exporte umfassen Waren und Dienstleistungen sowie den grenzüberschreitenden Handel innerhalb des Euroraums.

Die Konsumschwäche ist auch im Zusammenhang mit der inflationsbedingten Aushöhlung der Realeinkommen zu sehen. Im Gegensatz dazu hat sich die Beschäftigung 2011 im Durchschnitt gesteigert, was zum Teil dem Einkommenswachstum zugutekam. Der erneute Rückgang der Sparquote dürfte unter anderem wohl auf die gedämpfte Einkommensentwicklung im Jahr 2011 zurückzuführen sein, da die privaten Haushalte ihre Ersparnisse angreifen mussten. Der Indikator des Verbrauchervertrauens, der recht gute Hinweise auf die trendmäßige Konsumententwicklung liefert, war nach einer Stabilisierung im ersten Halbjahr in der zweiten Hälfte des Jahres 2011 stark rückläufig und lag im Dezember 2011 auf dem Niveau vom Herbst 2009 (siehe Abbildung 22).

Die Anlageinvestitionen insgesamt sind im Berichtsjahr relativ kräftig und deutlich stärker gewachsen als 2010; damals waren sie um 0,6 % geschrumpft. Maßgeblich für diesen Zuwachs war allerdings vor allem das sehr dynamische erste Quartal, als die Bauinvestitionen – nachdem

Abbildung 22 Vertrauensindikatoren

(Salden in %; saisonbereinigt)



Quellen: Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission.

Anmerkung: Die ausgewiesenen Daten stellen die Abweichungen vom Durchschnitt des Zeitraums seit Januar 1985 (Vertrauensindikator für die Verbraucher und die Industrie) bzw. seit April 1995 (Vertrauensindikator für den Dienstleistungssektor) dar.

die durch die ungewöhnliche Kälte in einigen Euro-Ländern Ende 2010 bedingte Bauschwäche wieder abgeflaut war – insbesondere im Wohnungsbau wieder anzogen. Das Wachstum sowohl der Bauinvestitionen als auch der Investitionen ohne Bauten hat sich im Jahresverlauf 2011 verlangsamt.

Das jährliche Wachstum der staatlichen Konsumausgaben war aller Wahrscheinlichkeit nach im Berichtsjahr geringfügig positiv und somit niedriger als 2010, als es 0,6 % betrug. Sollte sich dies bestätigen, wäre 2011 die niedrigste Vorjahrsrate seit 1996 zu verzeichnen gewesen. Dieser geringe Anstieg ist auf weitere Maßnahmen einzelner Länder zur Haushaltskonsolidierung zurückzuführen, wobei hauptsächlich Einschnitte bei den Arbeitnehmerentgelten im öffentlichen Dienst, die rund die Hälfte des gesamten Staatsverbrauchs ausmachen, vorgenommen wurden. Andere Komponenten der staatlichen Konsumausgaben, wie die Vorleistungskäufe, haben sich angesichts des Konsolidierungsbedarfs ebenfalls nur langsam erhöht.

Die Wachstumsbeiträge der Vorratsveränderungen dürften sich im Berichtsjahr in Grenzen gehalten haben. Gegenüber 2010, als die Vorratsveränderungen noch 0,5 Prozentpunkte zum BIP-Wachstum beigetragen hatten, hätte sich die Wachstumsrate des Lageraufbaus somit verlangsamt. Analog zum Wachstumsrückgang und zu den sich eintrübenden konjunkturellen Aussichten kehrte sich der von den Vorratsveränderungen ausgehende gesamtwirtschaftliche Wachstumsbeitrag im Vorquartalsvergleich im dritten Quartal 2011 ins Negative.

Der Handel des Euro-Währungsgebiets hat sich bis zum dritten Jahresviertel 2011 kontinuierlich erholt. Das Expansionstempo blieb allerdings beträchtlich hinter den zweistelligen Wachstumsraten im Vergleichszeitraum des Vorjahres zurück. Die realen Ausfuhren von Waren und Dienstleistungen stiegen im Berichtszeitraum bis zum dritten Quartal um 5,8 %, während sich die realen Einfuhren um 3,7 % erhöhten, wobei die Ausfuhren in jedem Quartal stärker anzogen als die Einfuhren. Infolgedessen waren

die Beiträge der Nettoausfuhren zum vierteljährlichen BIP-Wachstum durchgängig positiv, was dem Wachstum im Euroraum in dieser Zeit zugutekam. Insgesamt spiegelte die Entwicklung des Handels im Berichtszeitraum bis zum dritten Quartal weitgehend das uneinheitliche Weltwirtschaftswachstum wider. Der Handel innerhalb des Euroraums und die Einfuhren aus Drittländern haben relativ moderat zugelegt, da die anhaltende Staatsschuldenkrise die Nachfrage des Euro-Währungsgebiets dämpfte. Die Ausfuhren des Eurogebiets in Drittländer – und zwar insbesondere nach Asien und Lateinamerika – entwickelten sich robust (siehe Abbildung 23). Exporte in die meisten Industriestaaten (einschließlich der Vereinigten Staaten und des Vereinigten Königreichs) wuchsen hingegen nur langsam. Im Berichtszeitraum bis zum dritten Quartal stieg das Volumen der Warenausfuhr in Länder außerhalb des Euro-Währungsgebiets in allen wichtigen Produktkategorien an. Im Gegensatz dazu war die moderate Zunahme des Importvolumens vor allem den Vorleistungsgütern zuzuschreiben (die auch als Vorleistungen für Exporte dienen), während sich die Einfuhr von Konsumgütern aufgrund des schwachen privaten Verbrauchs im Eurogebiet verringerte. Die Leistungsbilanz des Euroraums blieb auch 2011 insgesamt nahezu ausgeglichen.

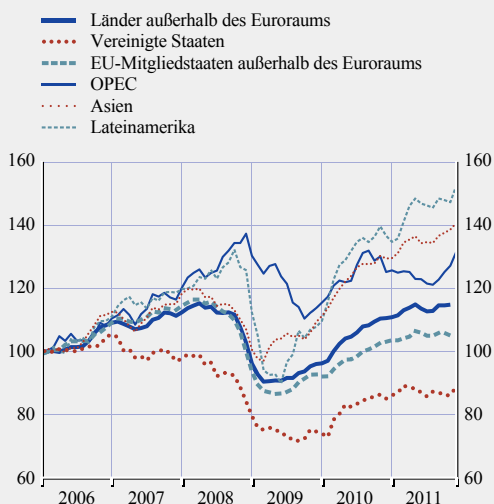
INDUSTRIEPRODUKTION ZUNÄCHST WEITER GESTIEGEN, DANN RÜCKKLÄUFIG

In sektoraler Betrachtung wurde der höchste Produktionsanstieg 2011 in der Industrie gemessen. Die Wertschöpfung in der Industrie (ohne Baugewerbe) hat sich in den ersten drei Quartalen des Berichtsjahrs gegenüber dem Vorjahr um durchschnittlich 4,5 % erhöht und stieg somit weniger stark als 2010 (6,6 %). Im Jahresverlauf hat sich die Wachstumsdynamik jedoch analog zur verlangsamtsten BIP-Steigerung abgeschwächt. Dieses Bild wird auch durch die Jahresänderungsrate der Industrieproduktion (ohne Baugewerbe) bestätigt, die von knapp 7 % im Januar auf -1,6 % im Dezember 2011 fiel.

Betrachtet man die Komponenten der Industrieproduktion (ohne Baugewerbe), so wurden 2011

Abbildung 23 Volumen der Exporte des Euroraums in ausgewählte Partnerländer

(Indizes: Q1 2006 = 100; saisonbereinigt; gleitender Dreimonatsdurchschnitt)

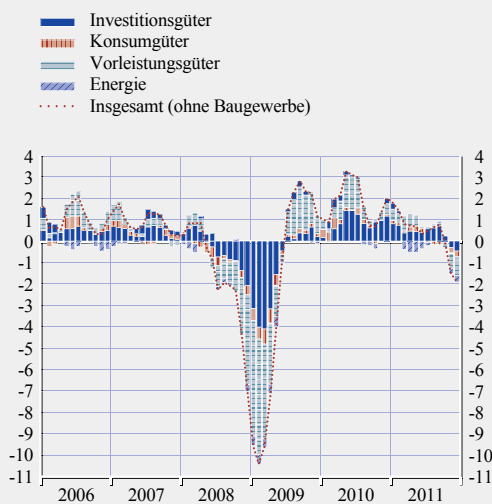


Quelle: EZB.

Anmerkung: Die jüngsten Angaben beziehen sich auf Dezember 2011, mit Ausnahme von Angaben zu Ländern außerhalb des Euroraums und EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euroraums (November 2011).

Abbildung 24 Beiträge zum Wachstum der Industrieproduktion

(Wachstum in % und Beiträge in Prozentpunkten; Monatswerte; saisonbereinigt)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die ausgewiesenen Daten stellen den gleitenden Dreimonatsdurchschnitt gegenüber dem entsprechenden Durchschnitt drei Monate zuvor dar.

die stärksten Zuwächse bei den Vorleistungs- und den Investitionsgütern verzeichnet, wohingegen sich die Erzeugung von Konsumgütern moderater entwickelte (siehe Abbildung 24). Zugleich ist die Energieerzeugung kräftig zurückgegangen.

Die bereits länger rückläufige Produktion im Baugewerbe schrumpfte 2011 erneut. Die Wertschöpfung im Baugewerbe, die 2010 um 4,4 % gefallen war, ging in den ersten drei Quartalen des Berichtsjahrs im Vorjahresvergleich um 0,2 % zurück. Das jährliche Wachstum der Wertschöpfung im Dienstleistungsbereich betrug im selben Zeitraum durchschnittlich 1,3 % und blieb somit gegenüber dem Stand von 2010 weitgehend unverändert.

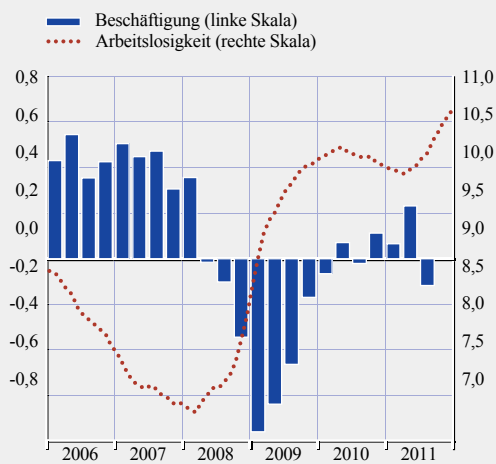
VERBESSERUNGEN AM ARBEITSMARKT ZUM STILLSTAND GEKOMMEN

Für die Beschäftigung begann Ende 2010 eine Phase der Erholung, und in der ersten Jahreshälfte 2011 wurde hier ein positives Quartalswachstum gemeldet. Im dritten Quartal allerdings

drehte die Zuwachsrates der Beschäftigung mit einem Rückgang um 0,1 % ins Negative (siehe Abbildung 25). Für das vierte Quartal 2011 deuten die Umfragedaten auf eine fortgesetzt schwache Entwicklung hin. In sektoraler Betrachtung war die stärkste Verbesserung während des Berichtsjahrs insgesamt im Dienstleistungsbereich zu beobachten. Die Beschäftigung in der Industrie (ohne Baugewerbe) wies eine geringere Steigerungsrate auf. Die Zahl der geleisteten Arbeitsstunden erhöhte sich 2011 (und hier insbesondere zu Jahresbeginn) stärker als die Beschäftigtenzahl, was aber lediglich als Umkehrung der in der Abschwungphase verzeichneten Entwicklung gesehen werden sollte, da ein Großteil der seinerzeit insgesamt vorgenommenen Arbeitsmarktanpassungen über eine Verkürzung der geleisteten Arbeitsstunden je Beschäftigten und nicht über eine Reduzierung der Beschäftigtenzahlen erfolgte. In Kasten 7 wird die Entwicklung am Arbeitsmarkt im Eurogebiet seit Einsetzen der Finanzkrise der Entwicklung in den Vereinigten Staaten gegenübergestellt.

Abbildung 25 Entwicklungen auf dem Arbeitsmarkt

(vierteljährliche Wachstumsrate; in % der Erwerbspersonen; saisonbereinigt)



Quelle: Eurostat.

Da die Entwicklung am Arbeitsmarkt tendenziell der zyklischen Entwicklung insgesamt hinterherhinkt, war das Beschäftigungswachstum 2011 höher als 2010. Im Zusammenspiel mit einem verlangsamt steigenden BIP war der Produktivitätszuwachs je Beschäftigten 2011 demnach rückläufig. Die entsprechende Vorjahrsrate sank von 2,2 % im ersten Quartal des Berichtsjahrs auf 1,0 % im dritten Jahresviertel, wobei das Produktivitätswachstum in allen Sektoren abnahm. Auch an den geleisteten Arbeitsstunden gemessen war der Produktivitätszuwachs generell – wenn auch weniger stark – rückläufig.

Die Arbeitslosenquote war zuletzt im April 2011 am niedrigsten und hat sich seither wieder erhöht, und zwar über den Höchststand vom Mai 2010 hinaus (siehe Abbildung 25). Im Dezember 2011 lag sie bei 10,6 % und somit 0,7 Prozentpunkte über dem Tiefstand vom April.

KASTEN 7

BESCHÄFTIGUNGSANPASSUNG IM EURORAUM UND IN DEN VEREINIGTEN STAATEN SEIT DER KRISE

Der Ausbruch der Finanzkrise und der darauf folgende Wirtschaftseinbruch führten sowohl im Euro-Währungsgebiet als auch in den Vereinigten Staaten zu einem signifikanten Beschäftigungsrückgang und einem merklichen Anstieg der Arbeitslosigkeit (siehe Abbildung A). Aktuelle Daten zeigen, dass sich die Konjunktur in beiden Wirtschaftsräumen insgesamt ähnlich stark eingetrübt hat (mit Rückgängen vom Höchst- zum Tiefststand beim realen BIP von jeweils rund 5 %). Die Anpassungen am Arbeitsmarkt scheinen hingegen in den Vereinigten Staaten etwas rascher und tiefgreifender ausgefallen zu sein als im Eurogebiet.¹ Diese Entwicklung liegt zum Teil darin begründet, dass in den Vereinigten Staaten die beschäftigungsintensiven Wirtschaftszweige (wie das Baugewerbe und der Finanzsektor) vergleichsweise stärker vom Konjunkturunbruch betroffen waren und im Eurogebiet verstärkt Arbeitskräftehortung betrieben wurde. Im vorliegenden Kasten wird die Anpassung des Beschäftigungsniveaus seit Ausbruch der Krise beiderseits des Atlantiks untersucht, mit besonderem Schwerpunkt auf den jeweiligen Hauptunterschieden.

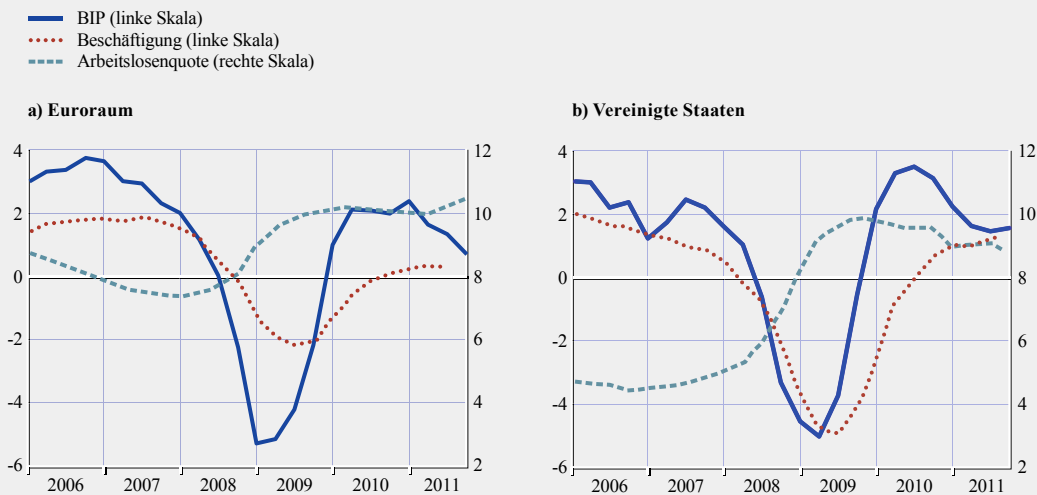
Entwicklung am Arbeitsmarkt seit der Krise

Abbildung B zeigt eine synchronisierte Darstellung der zyklischen Anpassungen im Euroraum und in den Vereinigten Staaten, ausgehend vom jeweils ersten Quartal, in dem es im Jahr 2008 zu einem Rückgang des BIP gegenüber dem Vorquartal gekommen war. So sollen die unterschiedlichen Anpassungspfade und -mechanismen, die in den beiden Volkswirtschaften zum Einsatz kamen, hervorgehoben werden.

¹ Zu methodischen Unterschieden bei der Ermittlung der Beschäftigungszahlen für das im Euro-Währungsgebiet und die Vereinigten Staaten siehe EZB, Vergleichbarkeit von Statistiken für das Euro-Währungsgebiet, die Vereinigten Staaten und Japan, Monatsbericht April 2005.

Abbildung A BIP, Beschäftigung und Arbeitslosigkeit – Entwicklung im Euroraum und in den Vereinigten Staaten

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Arbeitslosenquote in Prozent der zivilen Erwerbspersonen)



Quellen: Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, US Bureau of Labor Statistics und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die letzten Angaben beziehen sich auf das vierte Quartal 2011, mit Ausnahme der Beschäftigung im Euroraum (drittes Quartal 2011).

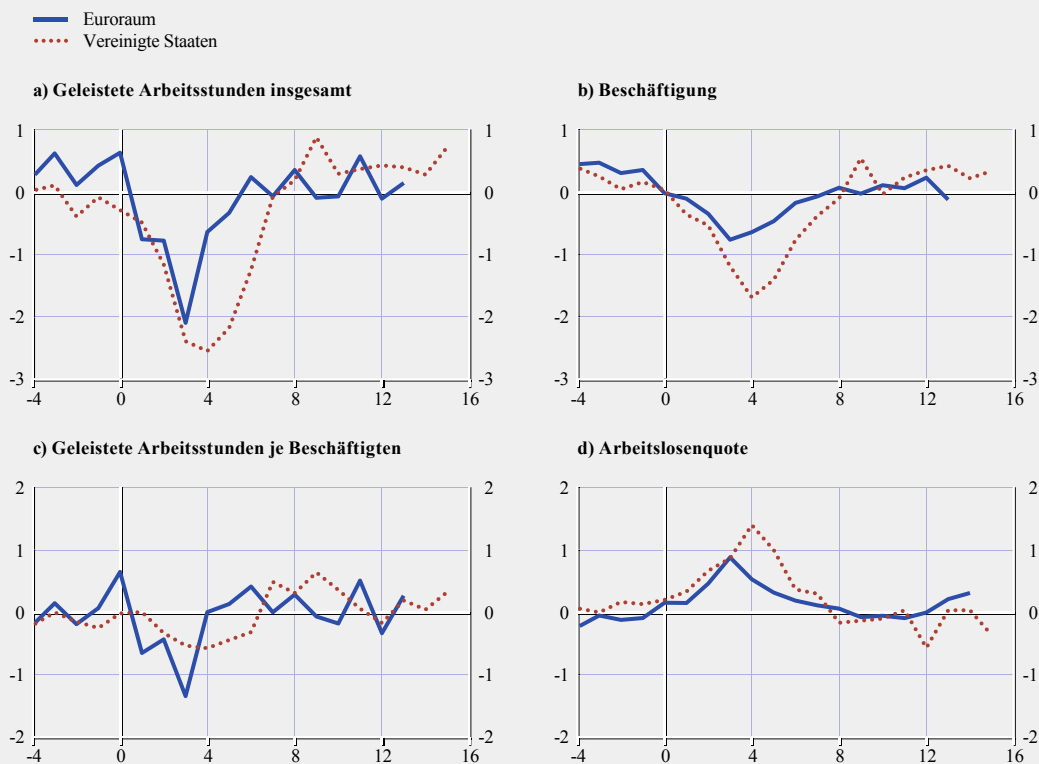
Das Einsetzen der Rezession (jeweils der Nullpunkt in Abbildung B) bewirkte in beiden Wirtschaftsräumen eine sehr starke Verringerung der geleisteten Arbeitsstunden, da die Unternehmen das Beschäftigungsniveau an die rückläufige Auftragslage und die sinkende Produktionsnachfrage anpassten. In den Vereinigten Staaten löste die Konjunkturschwäche eine rasche Beschäftigungsanpassung und in weiterer Folge einen Anstieg der Arbeitslosenquote aus. Dieser Prozess setzte sich bis Anfang 2010 fort. Im Euroraum hingegen schlug der markante BIP-Einbruch nicht voll auf Beschäftigung und Arbeitslosigkeit durch, da dieser bis zu einem gewissen Grad durch eine relativ starke Reduktion der geleisteten Arbeitsstunden je Beschäftigten abgedeckt wurde. Zwar dürften die Anpassungen am Arbeitsmarkt zum Teil durch die im Eurogebiet geltenden stärkeren Kündigungsschutzbestimmungen gebremst worden sein, zweifellos spielte aber auch die Tatsache eine Rolle, dass in vielen Ländern (besonders in Belgien, Deutschland und Italien) relativ stark auf Kurzarbeit (häufig mit staatlicher Förderung) gesetzt wurde.

Im Verlauf der Rezession gingen die Beschäftigtenzahlen im Euroraum um etwa 3,8 Millionen (d. h. 2,6 %) zurück, während in den Vereinigten Staaten mehr als 8 Millionen Arbeitsstellen (rund 6 %) abgebaut wurden. Die jeweils unterschiedlichen beschäftigungs- und arbeitszeitpolitischen Reaktionen führten dazu, dass die registrierte Arbeitslosigkeit im Eurogebiet – wengleich ausgehend von einem deutlich höheren Niveau und trotz einer ziemlich unterschiedlichen Dynamik beim Arbeitskräfteangebot – wesentlich langsamer gestiegen ist.² So kletterte die Arbeitslosenquote im Euroraum im Verlauf der Krise von knapp 7,4 % im ersten Quartal 2008 auf 10,2 % im zweiten Jahresviertel 2010. In den Vereinigten Staaten hingegen erhöhte sich die Quote von 4,4 % vor Ausbruch der Krise auf bis zu 10 % im Schlussquartal 2009.

² Im Euroraum stagnierte das Wachstum des Arbeitsangebots nach Einsetzen des Abschwungs weitgehend. Dies lässt sich zu fast gleichen Teilen auf das verlangsamte Bevölkerungswachstum und die weniger stark steigende Erwerbsbeteiligung zurückführen. In den USA hingegen schrumpfte die Zahl der Erwerbspersonen um rund 0,5 %, wofür vor allem eine deutlich geringere Erwerbsbeteiligung verantwortlich war, denn das Bevölkerungswachstum verlangsamte sich nur geringfügig.

Abbildung B Beschäftigung, geleistete Arbeitsstunden und Arbeitslosigkeit – Entwicklung im Euroraum und in den Vereinigten Staaten

(Veränderung gegen Vorquartal in %; Veränderung gegen Vorquartal in Prozentpunkten der auf die zivilen Erwerbspersonen bezogenen Arbeitslosenquote)



Quellen: Eurostat, OECD, US Bureau of Labor Statistics und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Der Nullpunkt auf der x-Achse gibt das erste Quartal an, in dem in der jeweiligen Volkswirtschaft ein BIP-Rückgang verzeichnet wurde (also des erste Quartal 2008 in den Vereinigten Staaten und das zweite Quartal 2008 im Euroraum). Die letzten Angaben beziehen sich in allen Reihen auf das vierte Quartal 2011, mit Ausnahme der Daten zur Beschäftigung und den Arbeitsstunden im Euroraum, die nur bis zum dritten Quartal 2011 vorliegen.

Arbeitsmarkt im Euroraum etwas rascher in Schwung gekommen als in den USA

Seit Beginn der Rezession – und trotz der weniger starken Anpassungen im Verlauf der Krise – scheint der Arbeitsmarkt im Eurogebiet etwas rascher auf die wirtschaftliche Erholung reagiert zu haben als jener in den Vereinigten Staaten. Sowohl für die geleisteten Arbeitsstunden (insbesondere je Beschäftigten) als auch für die Beschäftigung wurden im Euroraum etwas rascher wieder positive Wachstumsraten verzeichnet als in den USA, obwohl die US-Konjunktur rascher wieder Tritt gefasst hatte. Zum Teil mag diese Entwicklung darauf zurückzuführen sein, dass der wirtschaftliche Rückgang in den Vereinigten Staaten etwas langwieriger war als im Euroraum; in den Vereinigten Staaten hielt die Rezession nämlich ein Quartal länger an. Hinzu kommt allerdings auch, dass in den USA im Zuge der wirtschaftlichen Erholung die Kapazitäten der in der Beschäftigung verbliebenen Mitarbeiter etwas intensiver genutzt wurden, was die dortige Arbeitsproduktivität nach der Rezession in die Höhe schnellen ließ.³

3 Siehe EZB, Jüngste sektorale Entwicklung der Produktivität im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten, Kasten 10, Monatsbericht Dezember 2011.

Bis Mitte 2011 war in beiden Wirtschaftsräumen eine Verbesserung der Arbeitsmarktlage zu beobachten; die Summe der geleisteten Arbeitsstunden und das Beschäftigungsniveau stiegen wieder an, wenn auch schrittweise, und die Arbeitslosigkeit ging leicht zurück. Insgesamt wurde im Euroraum seit Erreichen der Talsohle ein Beschäftigungszuwachs von 0,6 % (rund 900 000 Stellen) verzeichnet, verglichen mit 1,5 % (rund 2 Millionen neuen Arbeitsstellen) in den Vereinigten Staaten. Die Tatsache, dass in der Zeit nach der Krise im Eurogebiet weniger Arbeitsplätze geschaffen wurden, ist zum Teil die natürliche Folge der vermehrten Arbeitskräftehortung während des Abschwungs. Daher blieb die Arbeitslosenquote im Euroraum nach der Rezession auf hohem Niveau und stieg im vierten Quartal 2011 auf 10,4 %. In den Vereinigten Staaten ist die Arbeitslosenquote unterdessen um fast 1 Prozentpunkt auf 8,7 % (ebenfalls Schlussquartal 2011) gesunken.

Langzeitarbeitslosigkeit auf beiden Seiten des Atlantiks gestiegen

Beiden untersuchten Wirtschaftsräumen gemein ist die Tatsache, dass die Dauer der Arbeitslosigkeit seit Ausbruch der Krise gestiegen ist. Unter einer längeren Arbeitslosigkeit kann die Qualität des Humankapitals und die Bindung an den Arbeitsmarkt stark leiden, was sich wiederum negativ auf das langfristige Wachstumspotenzial einer Volkswirtschaft auswirken kann. Üblicherweise ist der Anteil der Langzeitarbeitslosen in Bezug auf die Arbeitslosigkeit insgesamt in den USA deutlich niedriger als im Euroraum, wobei der Anteil der länger als sechs Monate von Arbeitslosigkeit Betroffenen jenseits des Atlantiks nach einer Rezessionsphase im Allgemeinen bei maximal 25 % liegt, verglichen mit rund 65 % im Eurogebiet. Während der letzten Rezession wurde jedoch ein markanter Anstieg dieses Anteils in den Vereinigten Staaten festgestellt, und zwar auf über 40 % seit Jahresbeginn 2010, wobei dieser Wert noch immer 20 Prozentpunkte unter dem für das Eurogebiet verzeichneten Stand liegt. Begründet ist dieser Zuwachs zum einen zweifellos in der Schwere der Rezession und den fehlenden neuen Beschäftigungsmöglichkeiten am nach wie vor daniederliegenden US-amerikanischen Arbeitsmarkt. Zum anderen mag er aber auch damit zusammenhängen, dass die Bezugsdauer für Arbeitslosenunterstützung seit Juni 2008 von 26 Wochen auf 99 Wochen verlängert wurde.⁴ Die anhaltend divergierende Entwicklung der Langzeitarbeitslosenquoten dürfte unterdessen auch auf die umfangreichen institutionellen Unterschiede, die auf den Arbeitsmärkten des Eurogebiets und der Vereinigten Staaten zum Tragen kommen, zurückzuführen sein.

Die aktuelle Rezession hat die Arbeitsmarktlage in beiden Volkswirtschaften deutlich beeinträchtigt, und die Auslastung des Faktors Arbeit liegt noch immer deutlich unter dem Vorkrisenniveau. In den Vereinigten Staaten hat sich die Lage am Arbeitsmarkt besonders stark eingetrübt. Das Beschäftigungswachstum dürfte beiderseits des Atlantiks noch einige Zeit gedämpft bleiben. Eine längerfristige Verbesserung der Arbeitsmarktlage im Euroraum dürfte in hohem Maße davon abhängen, inwieweit der Arbeitsmarkt durch Innovationen und effizientere Arbeitsmethoden belebt und so auf längere Sicht das Beschäftigungsniveau gesteigert werden kann. Möglicherweise bedarf es im Euroraum noch weiterer Reformen, um die Übergänge am Arbeitsmarkt zu erleichtern; dies gilt insbesondere für junge Berufseinsteiger, die bislang überproportional stark von der Krise betroffen sind, sowie für die wachsende Zahl der Langzeitarbeitslosen.

⁴ Nach herrschender Meinung verlängert die Ausweitung der Bezugsdauer für Arbeitslosenunterstützung die Dauer der Jobsuche, obschon die Schätzungen hier merklich variieren. Mit Augenmerk auf die jüngste Rezession ziehen Daly, Hobijn und Valletta die Schlussfolgerung, dass die deutliche Ausweitung der maximalen Bezugsdauer von Arbeitslosenunterstützung nur geringfügig zum Anstieg der Dauer der Arbeitslosigkeit in den Vereinigten Staaten seit 2008 beigetragen haben dürfte (siehe M. Daly, B. Hobijn und R. Valletta, The recent evolution of the natural rate of employment, Working Paper Nr. 2011-05 der Federal Reserve Bank of San Francisco, September 2011). Deutlich relevanter dürften während dieser Phase der in einigen Sektoren beobachtete umfangreiche Beschäftigungsrückgang und die daraus resultierenden Diskrepanzen zwischen den Qualifikationen der Arbeitssuchenden und dem Profil der offenen Stellen gewesen sein sowie die verringerte geografische Mobilität nach dem Platzen der US-amerikanischen Immobilienblase.

2.5 ENTWICKLUNG DER ÖFFENTLICHEN FINANZEN

Im Euroraum hat sich die Finanz- und Wirtschaftskrise – mit entsprechend gravierenden Konsequenzen für das Marktvertrauen – zu einer Staatsschuldenkrise entwickelt. Bedenken der Marktteilnehmer über die Lage des Bankensektors und die erhöhte Unsicherheit über

die Wirtschaftsaussichten schwächten das Vertrauen in die Tragfähigkeit der Staatsschulden und führten in vielen Ländern zu einem deutlichen Anstieg der Staatsanleiherenditen. Die Krise hat sich zudem auf die Entwicklung des staatlichen Finanzvermögens und der staatlichen finanziellen Verbindlichkeiten ausgewirkt (siehe Kasten 8).

KASTEN 8

STAATLICHES FINANZVERMÖGEN UND STAATLICHE FINANZIELLE VERBINDLICHKEITEN IM EURORAUM

Die Tragfähigkeit der Staatsschulden ist sowohl für die Finanzmärkte als auch für die Politik zu einem zentralen Thema geworden. Wenn es darum geht, die Zahlungsfähigkeit des Staates, also die Tragfähigkeit der Staatsschulden zu beurteilen, ist neben der staatlichen Verschuldung auch das Staatsvermögen entsprechend zu berücksichtigen. Das alleinige Abstellen auf die Bruttostaatsverschuldung ergibt nämlich womöglich nur ein unvollständiges Bild, wie im vorliegenden Kasten erläutert, weil die Vermögenswerte einen gewissen Puffer darstellen und prinzipiell die Möglichkeit besteht, mit Veräußerungserlösen Schulden abzubauen. Zudem geht der Anstieg der staatlichen Verbindlichkeiten zum Teil Hand in Hand mit dem Aufbau von Staatsvermögen, etwa wenn der Staat schuldenfinanziertes Kapital einsetzt, um ein Finanzinstitut im Privatsektor zu stützen.

In diesem Zusammenhang bildet das jeweilige Finanzvermögen den relevantesten Gegenposten zu den finanziellen Verbindlichkeiten. Nichtfinanzielle Vermögenswerte im Staatsbesitz haben in der Regel zwar einen viel höheren Wert als das Finanzvermögen, sind unter Umständen aber auch weniger liquide. Zudem gestaltet sich ihre Bewertung schwierig und mangelt es an vergleichbaren Daten. Ein Schlüsselaspekt bei der Bewertung ist der Liquiditätsgrad, d. h. die Frage, wie schnell ein Staat Finanzvermögen oder nichtfinanzielles Vermögen veräußern oder liquidieren könnte. So kann der Wert des staatlichen Finanzvermögens je nach Finanzmarktlage variieren, und der Ertrag kann sinken, wenn der Staat offensichtlich unter Verkaufsdruck steht. Insbesondere im Zuge einer Finanzkrise erworbene Finanzwerte sind oft nicht leicht zu bewerten. Außerdem kann sich die Privatisierung von Staatsbetrieben hinziehen. Möglich ist ferner, dass staatliche Pensionskassen Deckungskapital in bestimmten staatlichen Vermögenswerten angelegt haben, womit diese den jeweiligen Pensionsansprüchen entsprechen. Das staatliche Nettofinanzvermögen lässt sich also, wie diese Ausführungen zeigen, nicht so ohne Weiteres berechnen. Zudem ist ein völliges Aufrechnen des staatlichen finanziellen Vermögens und der Verbindlichkeiten aufgrund struktureller Unterschiede in der Vermögens- und Schuldenstruktur des Staates womöglich nicht gerechtfertigt.¹ Letztlich sind bei der Bewertung der potenziellen Risiken für die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen auch die außerbilanzmäßigen Aktiva und Passiva entsprechend zu berücksichtigen. Angesichts der Probleme bei der Berechnung der staatlichen Vermögenswerte ist bei Ländervergleichen hinsichtlich des staatlichen Nettofinanzvermögens entsprechende Vorsicht geboten.

Zu den staatlichen finanziellen Verbindlichkeiten zählen die Darlehen und Anleihen, die der Staat aufgenommen bzw. begeben hat, sowie sonstige Instrumente wie Finanzderivate. Das staatliche

¹ Siehe D. Hartwig Lojsh, M. Rodríguez-Vives und M. Slavík, The size and composition of government debt in the euro area, Occasional Paper Series der EZB, Nr. 132, Oktober 2011.

Finanzvermögen umfasst im Wesentlichen Bargeld und Einlagen, staatliche Kredite, Wertpapiere ohne Aktien, Aktien und sonstige Anteilsrechte und sonstige Forderungen. Da diese Instrumente in der volkswirtschaftlichen Bilanz des Gesamtstaates erfasst werden, werden sie nach dem ESVG 95 zum Marktwert abgebildet.

Die staatliche Geldvermögensbildung hat sich im Euroraum kontinuierlich erhöht (siehe Abbildung A). Im dritten Quartal 2011 entsprach der Marktwert des Finanzvermögens aller Euro-Staaten auf konsolidierter Basis 33,3 % des BIP, was wiederum mehr als einem Drittel des Marktwerts der staatlichen Verbindlichkeiten entspricht, die im Verhältnis zum BIP bei 92,9 % lagen (siehe Abbildung B). Vom Ausbruch der Finanzkrise im Herbst 2008 bis zum dritten Quartal 2011 erhöhte sich die staatliche Geldvermögensbildung um etwa 4,2 % des BIP. Die Zunahme bei den Wertpapieren ohne Aktien in diesem Zeitraum ergab sich aus dem Nettoerwerb von durch Finanzinstitute emittierten Wertpapieren durch den Staat in einzelnen Euro-Ländern, wobei im Fall Deutschlands die Übernahme von Vermögenswerten im Zusammenhang mit der Gründung der FMS Wertmanagement (einer dem Sektor Staat zuzurechnenden staatlichen Abwicklungsanstalt) die größte Rolle spielte. Der höhere Bargeld- und Einlagenstand ergibt sich aus dem Ausbau der Liquiditätsreserven während der Finanzkrise, kann allerdings auch mit den Bargeldbeständen und Einlagen der staatlichen Abwicklungsanstalten im Zusammenhang stehen. Auch hinter der Zunahme der Aktien und sonstigen Anteilsrechte stehen in zahlreichen Ländern Kapitalspritzen für angeschlagene Finanzinstitute² oder Wertpapieranlagen, insbesondere durch finanzstarke Sozialversicherungsfonds.

2 Irland: Kapitalspritzen für die Anglo Irish Bank, die Allied Irish Bank und die Bank of Ireland; Niederlande: Rekapitalisierung von Fortis, ABN AMRO und ING; Belgien: Rekapitalisierung von Fortis, Dexia und KBC.

Abbildung A Struktur des staatlichen Finanzvermögens im Euroraum

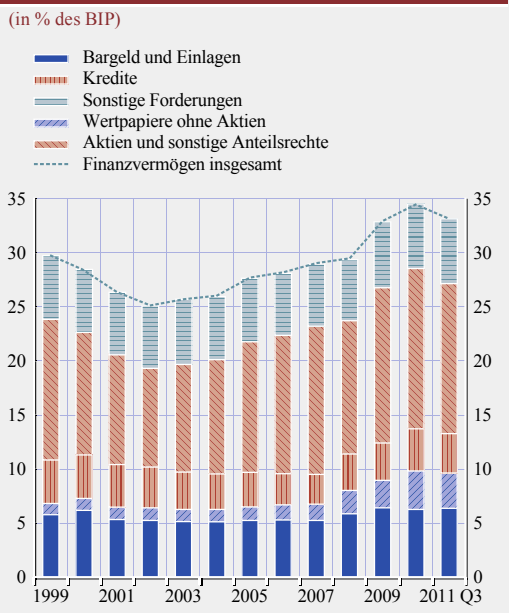
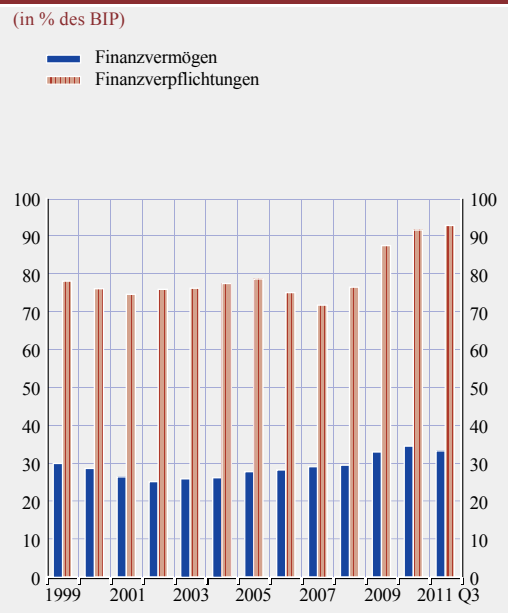


Abbildung B Staatliches Finanzvermögen und staatliche Finanzverpflichtungen im Euroraum

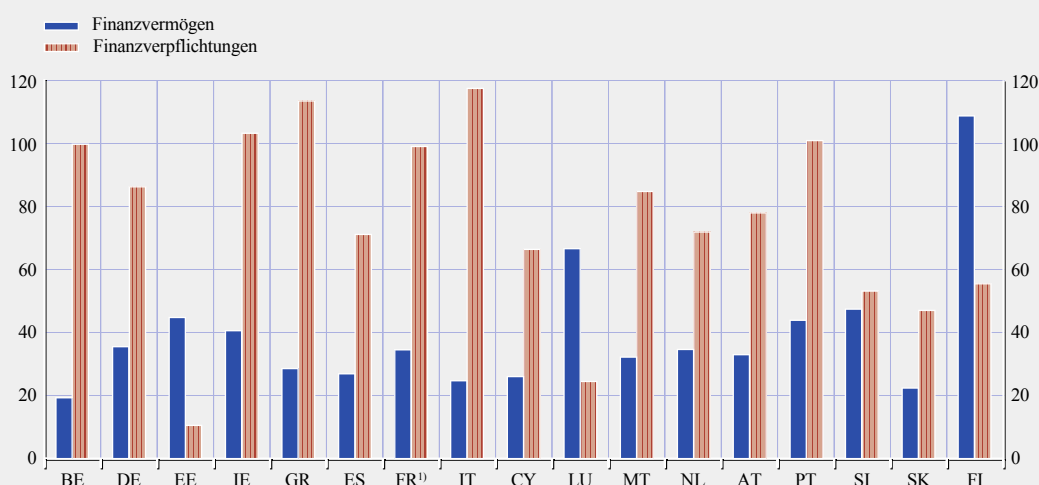


Die Angaben für das dritte Quartal 2011 in Abbildung C zeigen, dass die meisten Euro-Länder Finanzvermögen mit einem Marktwert von deutlich über 20 % des BIP aufgebaut haben. So verfügten Estland, Irland, Portugal und Slowenien am Ende des dritten Quartals über ein Finanzvermögen von über 40 % des BIP, während Finnland und Luxemburg – Länder mit einer traditionell hohen Geldvermögensbildung – auf ein Finanzvermögen von rund 111 % bzw. 68 % des BIP kamen. Der Marktwert der staatlichen finanziellen Verbindlichkeiten bewegte sich im selben Zeitraum zwischen 11 % des BIP (Estland) und 121 % des BIP (Italien).

Insgesamt ist das Finanzvermögen des Staates ein nützlicher zusätzlicher Indikator bei der Analyse der staatlichen Zahlungsfähigkeit. Der mögliche Zugriff auf staatliche finanzielle Vermögenswerte könnte grundsätzlich beim Abbau der Bruttostaatsverschuldung eine große Rolle spielen, sollte jedoch nicht per se den Ausschlag für Privatisierungen geben. Privatisierungsentscheidungen sollten vielmehr unter der Prämisse erfolgen, inwieweit dadurch insgesamt die wirtschaftliche Effizienz gesteigert werden dürfte und wie wachstumsfördernd sich die Privatisierung langfristig auswirken würde. In manchen Fällen müsste die Privatisierung Hand in Hand mit einer Regulierungsreform gehen, damit ein entsprechendes Wettbewerbsumfeld gesichert ist. Ferner ist zu beachten, dass bei der derzeitigen schwachen Wirtschaftslage keine allzu hohen Privatisierungserlöse zu erzielen sind, was die positiven Effekte im Hinblick auf die Tragfähigkeit der Staatsfinanzen schmälert. Nur das Nettofinanzvermögen im Auge zu behalten, wäre allerdings aufgrund des unterschiedlichen Vermögens- und Schuldenprofils des Staates irreführend; dies vor allem, weil Annahmen in Bezug auf Preis, Marktfähigkeit und Liquidität der staatlichen Vermögenswerte zu treffen sind. Wie im Stabilitäts- und Wachstumspakt verankert, setzt die fiskalpolitische Überwachung in der EU weiterhin grundsätzlich beim Konzept der Bruttostaatsverschuldung zum Nominalwert an.

Abbildung C Staatliches Finanzvermögen und staatliche Finanzverpflichtungen im Euroraum (3. Quartal 2011)

(in % des BIP)



Quelle: EZB-Berechnungen (auf Basis von Eurostat-Daten und nationalen Statistiken).

Anmerkung: Die Bestandsdaten im Quartal t sind in Prozent der Summe des BIP von t und der drei Vorquartale ausgedrückt.

1) Die Angaben zu Frankreich beziehen sich auf das 4. Quartal 2010.

Wie die Krise gezeigt hat, ist die Gewährleistung solider öffentlicher Finanzen Voraussetzung für eine stabile Wirtschaftsentwicklung und ein stabiles Finanzsystem sowie für das reibungslose Funktionieren der Währungsunion. Eine Reihe von Ländern, darunter die am meisten von der Krise betroffenen, reagierten auf die Staatsschuldenkrise und die negativen Ansteckungseffekte mit Maßnahmen zur Haushaltskonsolidierung und Strukturreformen sowie mit Maßnahmen zur Stärkung des nationalen Fiskalrahmens, um ihre Kreditwürdigkeit wieder herzustellen. Außerdem wurden auf europäischer Ebene nach den Beschlüssen über die Stärkung der wirtschaftspolitischen Steuerung in der EU auch Schritte in Richtung einer weiteren Verbesserung der fiskalpolitischen Steuerung unternommen.

KONSOLIDIERUNG DER ÖFFENTLICHEN HAUSHALTE IM JAHR 2011

Der Wirtschaftsprognose der Europäischen Kommission vom Herbst 2011 zufolge kam es 2011 im Euroraum zu einem deutlichen Rückgang der gesamtstaatlichen Defizitquote, nämlich

von 6,2 % des BIP im Jahr 2010 auf 4,1 % im Berichtsjahr (siehe Tabelle 4). Dies lag zum einen an den Konsolidierungsmaßnahmen (so wurden insbesondere die Ausgaben für staatliche Investitionen und die Personalausgaben im öffentlichen Dienst gedrosselt sowie die indirekten Steuern angehoben) und zum anderen an einer guten Entwicklung des Steueraufkommens aufgrund besserer konjunktureller Bedingungen. Die Staatseinnahmen und -ausgaben erreichten 2011 im Euroraum insgesamt 45,3 % bzw. 49,4 % des BIP gegenüber 44,7 % bzw. 50,9 % im Vorjahr.

Laut Wirtschaftsprognose der Europäischen Kommission vom Herbst 2011 stieg die Bruttoverschuldung des Staates im Verhältnis zum BIP infolge der hohen Defizite im Euroraum-Durchschnitt weiter an, und zwar von 85,6 % im Jahr 2010 auf 88,0 % im Jahr 2011. Insgesamt lag die Schuldenquote Ende 2011 in 12 der 17 Euro-Länder über dem Referenzwert von 60 %.

Tabelle 4 Öffentliche Finanzen des Euroraums und der Euro-Länder

(in % des BIP)

	Öffentlicher Finanzierungssaldo				Bruttoverschuldung des Staates			
	Prognose der Europäischen Kommission			Stabilitätsprogramme	Prognose der Europäischen Kommission			Stabilitätsprogramme
	2009	2010	2011		2009	2010	2011	
Belgien	-5,8	-4,1	-3,6	-3,6	95,9	96,2	97,2	97,5
Deutschland	-3,2	-4,3	-1,3	-2,5	74,4	83,2	81,7	82,0
Estland	-2,0	0,2	0,8	-0,4	7,2	6,7	5,8	6,0
Irland	-14,2	-31,3	-10,3	-10,6	65,2	94,9	108,1	-
Griechenland	-15,8	-10,6	-8,9	-7,8	129,3	144,9	162,8	-
Spanien	-11,2	-9,3	-6,6	-6,0	53,8	61,0	69,6	67,3
Frankreich	-7,5	-7,1	-5,8	-5,7	79,0	82,3	85,4	84,6
Italien	-5,4	-4,6	-4,0	-3,9	115,5	118,4	120,5	-
Zypern	-6,1	-5,3	-6,7	-4,0	58,5	61,5	64,9	61,6
Luxemburg	-0,9	-1,1	-0,6	-1,0	14,8	19,1	19,5	17,5
Malta	-3,7	-3,6	-3,0	-2,8	67,8	69,0	69,6	67,8
Niederlande	-5,6	-5,1	-4,3	-3,7	60,8	62,9	64,2	64,5
Österreich	-4,1	-4,4	-3,4	-3,9	69,5	71,8	72,2	73,6
Portugal	-10,1	-9,8	-5,8	-5,9	83,0	93,3	101,6	101,7
Slowenien	-6,1	-5,8	-5,7	-5,5	35,3	38,8	45,5	43,3
Slowakei	-8,0	-7,7	-5,8	-4,9	35,5	41,0	44,5	44,1
Finnland	-2,5	-2,5	-1,0	-0,9	43,3	48,3	49,1	50,1
Euroraum	-6,4	-6,2	-4,1	-4,3	79,8	85,6	88,0	-

Quellen: Wirtschaftsprognose der Europäischen Kommission (Herbst 2011), aktualisierte Stabilitätsprogramme (April 2011) und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die Angaben beruhen auf den Definitionen des ESVG 95 sowie aus Gründen der Vergleichbarkeit auf der Wirtschaftsprognose der Europäischen Kommission vom Herbst 2011; die Eurostat-Fiskaldaten für 2011 lagen bei Redaktionsschluss nämlich noch nicht vor. Im Fall Irlands, Griechenlands und Portugals beziehen sich die Angaben auf die im Rahmen der EU-IWF-Hilfsprogramme vereinbarten Zielwerte; im Fall Italiens auf die im September 2011 aktualisierten Zielwerte.

In ihrer Fiskalprognose vom Herbst 2011 für die Euro-Länder kam die Europäische Kommission in einigen Fällen auf günstigere Werte, als die Länder selbst im Zuge der Aktualisierung ihrer Stabilitätsprogramme im April 2011 veranschlagt hatten (siehe Tabelle 4). In den meisten Ländern fielen die Defizite letztlich aber höher aus als erwartet; dies galt insbesondere für Griechenland, Spanien, Zypern, die Niederlande und die Slowakei. Was die Länder mit einem Finanzhilfeprogramm der EU und des IWF betrifft, so verzeichneten Griechenland und Irland im Berichtsjahr besonders gravierende Haushaltsungleichgewichte, während sich in Portugal die Haushaltslage – teilweise im Zusammenhang mit einer umfangreichen Einmalmaßnahme – deutlich entspannte. Die folgende Beurteilung der aktuellen Haushaltsentwicklung beschränkt sich auf die Länder, die im Rahmen eines EU-IWF-Programms Finanzhilfen erhalten.

LÄNDER MIT EU-IWF-PROGRAMMEN

In Griechenland wirkten sich die strukturelle Reformmüdigkeit, die Instabilität der Regierung und die schlechter als erwartet ausgefallene Wirtschaftslage negativ auf die Ergebnisse des EU-IWF-Finanzhilfeprogramms aus. In ihrer Wirtschaftsprognose vom Herbst 2011 hatte die Europäische Kommission im Fall Griechenlands mit einem Haushaltsdefizit von 8,9 % des BIP und damit mit einer Verfehlung des Defizitziels für 2011 (7,8 % des BIP) gerechnet. Gründe dafür waren die unter den Erwartungen gebliebene Wirtschaftsentwicklung, die Verschleppung von Haushaltskonsolidierungsmaßnahmen und Strukturreformen sowie Nachjustierungen bei den vereinbarten Maßnahmen, die die defizit-senkende Wirkung schmälerten und zudem die Inlandsnachfrage weiter gedämpft haben dürften. Zusätzliche Konsolidierungsmaßnahmen und die freiwillige Einbindung des Privatsektors in den staatlichen Schuldenabbau sollten dafür sorgen, die griechischen Staatsfinanzen wieder tragfähig zu machen. Im Juni und im Oktober 2011 legte die griechische Regierung weitere konkrete Konsolidierungsmaßnahmen im Ausmaß von mehr als 14 % des BIP bis 2015 vor. Einnahmenseitig betrafen diese Maßnahmen zahlreiche Steuern und zielten auf eine Verbreiterung der

Steuerbasis (Absenkung der Steuerfreibeträge und Abschaffung von Steuerbefreiungen) sowie auf eine Verbesserung der Steuerehrlichkeit ab. Ausgabenseitig sollte die größte Konsolidierungsleistung über eine Senkung der Personalausgaben im öffentlichen Dienst, Pensionskürzungen und Kürzungen anderer Sozialleistungen sowie Einschränkungen beim öffentlichen Konsum und bei den Nebenleistungen erzielt werden. Am 20. Februar 2012 verständigte sich die Eurogruppe auf ein Maßnahmenpaket, im Rahmen dessen der griechische Staatshaushalt bis Ende 2014 mit weiteren 130 Mrd € gestützt wird; zugleich muss aber der griechische Staat noch weitere ambitionierte Anstrengungen zur Rückführung der Staatsausgaben unternehmen.

In Irland verlief die Umsetzung des wirtschaftlichen Anpassungsprogramms 2011 zielkonform. Die Wirtschaftsprognose der Europäischen Kommission vom Herbst 2011 deutete auf ein Haushaltsdefizit von 10,3 % des BIP für 2011 hin. Die Regierung leitete finanzpolitische Strukturreformen ein und richtete einen Fiskalbeirat ein, der den Haushaltsvoranschlag, die Zweckmäßigkeit der Ausrichtung der Fiskalpolitik sowie die Konsistenz der Haushaltspläne mit den Fiskalregeln bewerten soll. Die Struktur der staatlichen Ausgaben wurde umfassend geprüft mit dem Ziel, die Staatsausgaben zu senken und Effizienzsteigerungen im öffentlichen Sektor zu erzielen. Die irische Regierung verfolgte konsequent die Ziele des irischen Stabilitätsprogramms und ihrer mittelfristigen Haushaltsvorschau vom November 2011, in der sie sich auch dazu bekannte, am Konsolidierungskurs auch nach Programmende festzuhalten, um das übermäßige Defizit fristgerecht bis 2015 abbauen zu können.

In Portugal war für 2011 laut Wirtschaftsprognose der Europäischen Kommission vom Herbst 2011 ein Defizit von 5,8 % des BIP zu erwarten, womit Portugal auf Kurs war, um das Haushaltsziel im Rahmen des EU-IWF-Finanzhilfeprogramms (5,9 % des BIP) zu erreichen. Allerdings zeichnete sich im Zuge der Umsetzung des Konjunkturanpassungsprogramms eine Verfehlung des Haushaltsziels für 2011 ab, weshalb die neue Regierung mit weiteren

Maßnahmen gegensteuerte; u. a. wurde eine Sondersteuer auf das Weihnachtsgeld eingeführt und der Mehrwertsteuersatz für Strom und Gas angehoben. Außerdem flossen im Zuge einer Einmalmaßnahme – der Eingliederung der Banken-Pensionskassen in das staatliche Sozialversicherungssystem im Dezember 2011 – Mittel in Höhe von rund 3,5 % des BIP in die Staatskasse. Infolgedessen dürfte das Haushaltsdefizit für 2011 rund 4 % des BIP – also deutlich weniger als das Haushaltsziel – betragen haben.

ZYKLISCH BEREINIGTE INDIKATOREN

Wie Tabelle 5 zeigt, bestätigen alle drei konjunktur reagiblen finanzpolitischen Indikatoren für den Euroraum in seiner Gesamtheit (d. h. der zyklisch bereinigte Finanzierungssaldo, der zyklisch bereinigte Primärsaldo und der strukturelle Saldo), dass 2011 beachtliche Konsolidierungsanstrengungen unternommen wurden. So verbesserten sich 2011 der zyklisch bereinigte Finanzierungssaldo und der zyklisch bereinigte Primärsaldo (der um die Effekte der Zinszahlungen bereinigt ist) um 1,8 bzw. 1,9 Prozentpunkte des BIP. Auch beim strukturellen Saldo des Euroraums (d. h. beim zyklisch

bereinigten Saldo ohne einmalige und sonstige befristete Maßnahmen) war mit einer Veränderung von 1,0 Prozentpunkten des BIP gegenüber dem Vorjahr eine deutliche Verbesserung zu verzeichnen. Diese Angaben sind jedoch mit entsprechender Vorsicht zu interpretieren, weil Echtzeit-Schätzungen der zyklischen Auswirkungen auf die Finanzierungssalden naturgemäß mit einer gewissen Unsicherheit behaftet sind.

Letztlich lag die Neuverschuldung 2011 mit Ausnahme Deutschlands, Estlands, Luxemburgs, Maltas und Finnlands euroraumweit über dem Referenzwert von 3 % des BIP. Ende 2011 lief gegen 14 Euro-Länder ein Defizitverfahren mit der Auflage, das Haushaltsdefizit von 2011 (Malta) bis 2015 (Irland) unter 3 % des BIP zu bringen (siehe Tabelle 6). Das Defizitverfahren gegen Finnland wurde im Juli 2011 vom EU-Rat eingestellt, weil die endgültigen Daten zeigten, dass das Defizit im Jahr 2010 den Referenzwert von 3 % des BIP nicht überschritten hatte und laut Wirtschaftsprognose der Europäischen Kommission vom Frühjahr 2011 im laufenden Jahr weiter auf 1 % des BIP fallen sollte.

Tabelle 5 Veränderung im zyklisch bereinigten Finanzierungssaldo bzw. Primärsaldo und im strukturellen Finanzierungssaldo des Euroraums und der Euro-Länder

(in Prozentpunkten des BIP)

	Veränderung des zyklisch bereinigten Finanzierungssaldos			Veränderung des zyklisch bereinigten Primärsaldos			Veränderung des strukturellen Finanzierungssaldos		
	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
Belgien	-2,3	1,1	0,1	-2,5	0,9	0,0	-1,6	0,5	0,2
Deutschland	-0,1	-2,3	2,2	-0,2	-2,5	2,1	-0,6	-1,0	1,1
Estland	5,6	1,6	-1,5	5,6	1,5	-1,4	3,9	0,7	-0,1
Irland	-4,6	-17,4	20,2	-4,0	-16,3	20,7	-2,6	0,1	0,6
Griechenland	-4,6	6,4	3,4	-4,4	6,9	4,6	-5,6	6,4	4,0
Spanien	-4,6	2,1	2,5	-4,4	2,3	2,8	-4,2	1,5	2,1
Frankreich	-2,3	0,4	1,1	-2,8	0,4	1,3	-2,2	0,5	1,0
Italien	-0,1	0,1	0,4	-0,7	0,0	0,8	-0,6	0,6	0,4
Zypern	-5,6	0,8	-1,1	-5,9	0,5	-1,0	-5,9	0,6	-0,2
Luxemburg	-0,6	-0,8	0,2	-0,5	-0,8	0,3	-0,6	-0,8	0,1
Malta	2,2	-0,4	0,2	2,1	-0,5	0,4	1,9	-0,9	1,2
Niederlande	-3,3	0,2	0,4	-3,4	0,0	0,3	-3,3	0,3	0,3
Österreich	-0,8	-0,8	0,3	-0,6	-0,9	0,3	-0,8	-0,4	0,1
Portugal	-5,5	-0,2	4,5	-5,6	-0,1	5,8	-4,1	-0,8	2,7
Slowenien	0,8	0,3	-0,2	1,0	0,6	0,1	0,9	0,2	0,9
Slowakei	-3,4	0,1	1,9	-3,2	0,0	2,1	-3,4	0,4	2,6
Finnland	-1,9	-1,2	0,7	-2,2	-1,2	0,8	-1,9	-1,2	0,6
Euroraum	-1,8	-0,4	1,8	-2,0	-0,4	1,9	-1,9	0,3	1,0

Quelle: Wirtschaftsprognose der Europäischen Kommission (Herbst 2011).

Anmerkung: Positive Werte zeigen eine Verbesserung, negative Werte eine Verschlechterung des Finanzierungssaldos an. Im Fall Irlands spiegeln der zyklisch bereinigte Finanzierungssaldo und der Primärsaldo das staatliche Hilfspaket für den Finanzsektor im Ausmaß von 2,5 % des BIP (2009) bzw. 19,8 % des BIP (2010) wider.

Tabelle 6 Defizitverfahren gegen Länder des Euroraums

(in % des BIP)

	Finanzierungssaldo 2011	Beginn des Verfahrens	Ende der Frist	Empfohlene durchschnittliche strukturelle Konsolidierung
Belgien	-3,6	2010	2012	¾
Deutschland	-1,3	2011	2013	≥ 0,5
Estland	0,8	-	-	-
Irland	-10,3	2010	2015	mindestens 9½ (2011-15)
Griechenland	-8,9	2010	2014	10 (2009-14)
Spanien	-6,6	2010	2013	> 1,5
Frankreich	-5,8	2010	2013	> 1,0
Italien	-4,0	2010	2012	≥ 0,5
Zypern	-6,7	2010	2012	1½
Luxemburg	-0,6	-	-	-
Malta	-3,0	2010	2011	¾
Niederlande	-4,3	2011	2013	¾
Österreich	-3,4	2011	2013	¾
Portugal	-5,8	2010	2013	1¼
Slowenien	-5,7	2010	2013	¾
Slowakei	-5,8	2010	2013	1,0
Finnland	-1,0	2010	2011	½

Quelle: Europäische Kommission.

WEITERE HAUSHALTSKONSOLIDIERUNG ERWARTET

Im Jahr 2012 sollte sich die Haushaltslage im Euroraum weiter verbessern, wenn auch nicht mehr so schnell. Der Wirtschaftsprognose der Europäischen Kommission vom Herbst 2011 zufolge wird das durchschnittliche gesamtstaatliche Defizit im Euroraum 2012 sinken, und zwar um 0,7 Prozentpunkte auf 3,4 % des BIP (siehe Abbildung 26). Die durchschnittliche Einnahmenquote des Euroraums erhöht sich den Projektionen zufolge um 0,5 Prozentpunkte des BIP, während die Ausgabenquote um 0,2 Prozentpunkte des BIP sinken dürfte. Die durchschnittliche öffentliche Schuldenquote des Euroraums nimmt den Projektionen zufolge 2012 weiter zu, und zwar um 2,4 Prozentpunkte auf 90,4 %, wobei die Verschuldung in vier Ländern – Irland, Griechenland, Italien und Portugal – 100 % des BIP übersteigt.

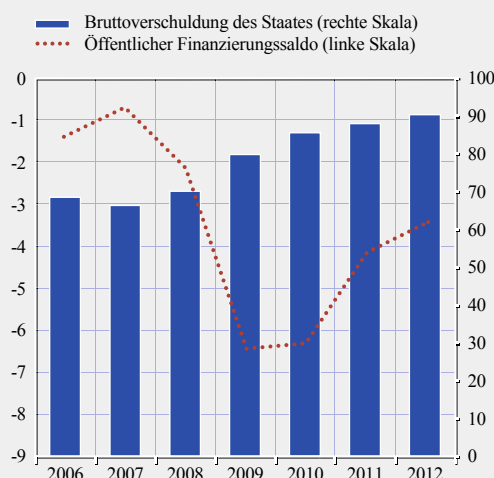
WIEDERHERSTELLUNG DES MARKTVERTRAUENS SETZT UMSICHTIGE FISKALPOLITIK VORAUSS

Im Hinblick auf den finanzpolitischen Rahmen der EU wurde mit der Verabschiedung eines neuen Reformpakets für die wirtschaftspolitische Steuerung zwar ein Schritt in die richtige Richtung unternommen, der erforderliche „Quantensprung“ ist jedoch ausgeblieben (siehe

Kapitel 4 Abschnitt 1). Der Europäische Rat, das Europäische Parlament und die Europäische Kommission erzielten im September 2011 Einvernehmen über die neuen Regeln. Im November folgte die formale Beschlussfassung, und

Abbildung 26 Entwicklung der öffentlichen Finanzen im Euroraum

(in % des BIP)



Quelle: Wirtschaftsprognose der Europäischen Kommission (Herbst 2011).

Anmerkung: In den Angaben zum Finanzierungssaldo sind die Erlöse aus dem Verkauf von UMTS-Lizenzen nicht berücksichtigt.

im Dezember 2011 traten die neuen Regeln in Kraft. Das Reformpaket umfasst sechs Gesetzestexte (den sogenannten „Six Pack“), mit denen die wirtschaftspolitische Steuerung in der EU und insbesondere im Euroraum gestärkt werden soll. Das beschlossene Legislativpaket enthält eine Reihe von Elementen zur Verbesserung der finanzpolitischen Steuerung in der EU und im Euroraum, vorausgesetzt die neuen Regeln werden strikt angewendet. Dennoch wird es tiefer greifende Reformen geben müssen. Darüber hinaus wird mit dem Fiskalpakt (im Rahmen des Vertrags über Stabilität, Koordinierung und Steuerung in der Wirtschafts- und Währungsunion) die finanzpolitische Steuerung auf nationaler Ebene weiter verbessert werden.

Insgesamt müssen die Strategien zur Haushaltskonsolidierung genau den Bestimmungen des Stabilitäts- und Wachstumspakts entsprechen, damit das Vertrauen der Finanzmärkte wieder hergestellt werden kann. Insbesondere die Länder, die Finanzhilfe von der EU und dem IWF beziehen, müssen die Programmauflagen strikt einhalten. Alle Länder mit einem Defizitverfahren müssen die vollständige Einhaltung ihrer Haushaltsziele sicherstellen, und ihre mittelfristigen Haushaltspläne müssen hinreichend glaubwürdige Maßnahmen vorsehen, wobei die Konsolidierungsstrategien klar auf die Korrektur der übermäßigen Defizite ausgerichtet sein müssen.

Ferner bedarf es Strukturreformen zur Senkung der Risiken für die Tragfähigkeit der Staatsfinanzen, um das Wachstum zu fördern und die Stabilität im Bankensektor zu erhöhen, wobei länderspezifischen Ungleichgewichten Rechnung zu tragen ist. Innerhalb des Euroraums wird es je nach Land und je nach Hauptgrund für die Haushaltsungleichgewichte unterschiedlicher Maßnahmen bedürfen, um die Staatsfinanzen wieder auf eine solide bzw. solidere Basis zu stellen. Daher muss jedes Land seine eigene Strategie verfolgen, allerdings unter strikter Einhaltung der im Rahmen des Europäischen Semesters (der turnusmäßigen wirtschaftspolitischen Koordination auf EU-Ebene) ausgesprochenen Empfehlungen.

Strukturreformen sind ehestmöglich umzusetzen, um die Volkswirtschaften wettbewerbsfähiger und flexibler zu machen sowie ihre Produktivität zu erhöhen und damit das Wachstum längerfristig anzukurbeln.

3 WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNG IN DEN NICHT AN DER WÄHRUNGSUNION TEILNEHMENDEN EU-MITGLIEDSTAATEN

KONJUNKTUR

In den meisten EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euro-Währungsgebiets hat sich die Produktion 2011 weiter erholt (siehe Tabelle 7). Allerdings waren gegen Jahresende vermehrt Anzeichen einer Wachstumsverlangsamung erkennbar, da die Entwicklung in diesen Ländern durch das sich abschwächende Wirtschaftswachstum und die erhöhten Turbulenzen an den Finanzmärkten im Euroraum beeinträchtigt wurde. Nach wie vor gab es markante Schwankungen im Wachstumsprofil und ausgeprägte Unterschiede zwischen den einzelnen Ländern. Obschon die Konjunktur – insbesondere in Lettland, Litauen und Polen – verstärkt von der Binnennachfrage getragen wurde, trugen 2011 in den meisten Ländern auch die Nettoexporte nach wie vor zum Wachstum bei. Gebremst wurde die Erholung in einigen Staaten durch eine schwache Arbeitsmarktlage, eine niedrige Kapazitätsauslastung und die Haushaltskonsolidierung. Zunehmend nachteilig auf die Binnennachfrage wirkten sich überdies das sich verschlechternde Wirtschaftsklima, der Abbau des Fremdkapitalanteils im Bankensektor, länderspezifische Faktoren und die notwendigen Bilanzsanierungen im privaten Sektor aus.

Eine Betrachtung der Hauptkomponenten der Binnennachfrage ergibt, dass der private Verbrauch in den meisten Ländern aufgrund der oben genannten Faktoren weiterhin gedämpft war. In allen EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euroraums blieben die Arbeitslosenquoten hoch, und nur in einigen Ländern brachte der Wirtschaftsaufschwung eine verbesserte Arbeitsmarktlage mit sich. Trotz der Arbeitsmarktschwäche und den Budgetrestriktionen im öffentlichen Sektor zog das Lohnwachstum 2011 in fast allen Staaten an, unter anderem bedingt durch Beschäftigungsstruktureffekte und Engpässe am Arbeitsmarkt. Die Kreditvergabe an den privaten Sektor hat sich in den meisten EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Eurogebiets weiterhin nur mäßig erhöht, was sowohl mit Angebotsengpässen infolge des Drucks im Bereich der Finanzierung und der Eigenkapitalausstattung als auch mit der schwachen Nachfrage in Übereinstimmung mit der moderaten Wirtschaftstätigkeit und dem Abbau des Verschuldungsgrads zusammenhing. In einem durch hohe Reservekapazitäten geprägten Umfeld hat sich das Investitionswachstum in den meisten Ländern – häufig beflügelt durch EU-Mittel – graduell beschleunigt.

Tabelle 7 Wachstum des realen BIP in den nicht an der Währungsunion teilnehmenden EU-Mitgliedstaaten und im Euroraum

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

	2008	2009	2010	2011 ³⁾	2011 Q1	2011 Q2	2011 Q3	2011 ³⁾ Q4
Bulgarien	6,2	-5,5	0,2	.	1,5	2,2	2,3	.
Tschechische Republik	3,1	-4,7	2,7	.	3,1	2,0	1,2	.
Dänemark	-0,8	-5,8	1,3	1,1	1,9	1,7	0,1	0,6
Lettland	-3,3	-17,7	-0,3	.	3,5	5,6	6,6	.
Litauen	2,9	-14,8	1,4	5,9	5,9	6,5	6,7	4,4
Ungarn	0,9	-6,8	1,3	1,7	2,5	1,5	1,4	1,4
Polen	5,1	1,6	3,9	4,3	4,1	4,7	4,3	4,3
Rumänien	7,4	-7,1	-1,3	.	1,7	1,4	4,4	.
Schweden	-0,6	-5,0	6,1	4,0	6,1	4,4	4,5	1,1
Vereinigtes Königreich	-1,1	-4,4	2,1	.	1,3	1,6	0,4	.
EU 7 ¹⁾	4,4	-3,2	2,2	.	3,3	3,3	3,5	.
EU 10 ²⁾	0,4	-4,3	2,5	.	2,4	2,4	1,6	.
Euroraum	0,4	-4,3	1,9	1,5	2,4	1,6	1,3	0,7

Quelle: Eurostat.

Anmerkung: Die Quartalsangaben sind für Rumänien nur saisonbereinigt, für alle übrigen Länder saison- und arbeitstäglich bereinigt.

1) Das EU-7-Aggregat umfasst die Daten für die sieben EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euroraums, die der EU 2004 bzw. 2007 beigetreten sind.

2) Das EU-10-Aggregat umfasst die Daten für die zehn EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euroraums (Stand: 31. Dezember 2011).

3) Die Angaben für 2011 sind Schnellschätzungen, d. h. vorläufige Daten.

Von den EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euroraums wiesen Lettland, Litauen, Polen und Schweden 2011 (in den ersten drei Quartalen) ein besonders dynamisches Wachstum des realen BIP auf; auch der Wachstumsbeitrag der Binnennachfrage war dort am höchsten. Im Gegensatz dazu schwächte sich das BIP-Wachstum im Vereinigten Königreich analog zur schrumpfenden Inlandsnachfrage merklich ab. Auch in der Tschechischen Republik verlangsamte sich das BIP-Wachstum, während es in Ungarn leicht zulegte. In Rumänien kehrte sich das BIP-Wachstum nach einer zweijährigen Schrumpfungphase im Berichtsjahr ins Positive, was auf eine Aufstockung der Lagerbestände und einen positiven Beitrag der inländischen Nachfrage zurückzuführen war.

PREISENTWICKLUNG

Die durchschnittliche Jahresteuersatzrate nahm 2011 in den meisten EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euroraums zu (siehe Tabelle 8). Der breit gefächerte Anstieg war sowohl auf binnen- als auch auf außenwirtschaftliche Faktoren zurückzuführen. Von den Nahrungsmittel- und Energiepreisen ging insbesondere in der ersten Jahreshälfte ein Aufwärtsdruck aus; inflationssteigernd wirkten auch Veränderungen der indirekten Steuern, administrierten Preise

und Verbrauchsteuern sowie Wechselkursrückgänge in einigen Ländern. Von den nicht der Währungsunion angehörenden EU-Mitgliedstaaten waren die mittel- und osteuropäischen Länder diejenigen, deren Teuerungsrate tendenziell stärker vom Anstieg der Weltmarktpreise für Rohstoffe beeinflusst wurde, was mit dem höheren Gewicht von Nahrungsmitteln und Energie in den jeweiligen HVPI-Warenkörben zusammenhängt. Darüber hinaus sind auch die Jahresteuersatzraten ohne Energie- und Nahrungsmittelpreise infolge der sich schrittweise erholenden Binnennachfrage in fast allen Ländern gestiegen, zum Teil allerdings ausgehend von sehr niedrigen oder sogar im negativen Bereich liegenden Ständen.

Zwischen den einzelnen Ländern variierten die HVPI-Jahresteuersatzraten nach wie vor beträchtlich. Die höchste durchschnittliche Inflationsrate wurde in Rumänien (5,8 %) gemessen, wo 2010 die Mehrwertsteuer deutlich angehoben worden war. In den meisten anderen Ländern lag die Inflation zwischen 3,4 % und 4,5 %. In der Tschechischen Republik bzw. in Dänemark betrug die Teuerung 2,1 % bzw. 2,7 %, während Schweden innerhalb der betrachteten Ländergruppe die niedrigste Inflationsrate (1,4 %) aufwies. Die Entwicklung im Jahresverlauf war

Tabelle 8 Teuerungsrate nach dem HVPI in den nicht an der Währungsunion teilnehmenden EU-Mitgliedstaaten und im Euroraum

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

	2008	2009	2010	2011	2011 Q1	2011 Q2	2011 Q3	2011 Q4
Bulgarien	12,0	2,5	3,0	3,4	4,5	3,4	3,1	2,5
Tschechische Republik	6,3	0,6	1,2	2,1	1,9	1,8	2,0	2,8
Dänemark	3,6	1,1	2,2	2,7	2,6	2,9	2,6	2,5
Lettland	15,3	3,3	-1,2	4,2	3,8	4,6	4,4	4,1
Litauen	11,1	4,2	1,2	4,1	3,2	4,7	4,6	4,0
Ungarn	6,0	4,0	4,7	3,9	4,3	3,9	3,4	4,1
Polen	4,2	4,0	2,7	3,9	3,6	4,0	3,7	4,2
Rumänien	7,9	5,6	6,1	5,8	7,5	8,3	4,2	3,4
Schweden	3,3	1,9	1,9	1,4	1,3	1,7	1,6	0,9
Vereinigtes Königreich	3,6	2,2	3,3	4,5	4,1	4,4	4,7	4,7
EU 7 ¹⁾	6,5	3,7	3,2	3,9	4,1	4,4	3,5	3,7
EU 10 ²⁾	4,7	2,7	3,2	4,0	3,9	4,2	4,0	4,0
Euroraum	3,3	0,3	1,6	2,7	2,5	2,8	2,7	2,9

Quelle: Eurostat.

1) Das EU-7-Aggregat umfasst die Daten für die sieben EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euroraums, die der EU 2004 bzw. 2007 beigetreten sind.

2) Das EU-10-Aggregat umfasst die Daten für die zehn EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euroraums (Stand: 31. Dezember 2011).

von Land zu Land unterschiedlich. Der von den Preisen für Nahrungsmittel und Energie in der zweiten Jahreshälfte ausgehende disinflationäre Effekt wurde bis zu einem gewissen Grad durch länderspezifische Faktoren aufgezehrt; hierzu zählen Erhöhungen der Mehrwertsteuer (z. B. in Lettland, Polen und im Vereinigten Königreich), der Verbrauchsteuer (in Lettland) und der administrierten Preise (in der Tschechischen Republik) oder Wechselkursverluste (z. B. in Ungarn und Polen). In Rumänien war die Teuerung in der zweiten Hälfte des Berichtsjahrs stark rückläufig, wozu u. a. der statistische Basiseffekt im Zusammenhang mit dem verblassenden Einfluss der Mehrwertsteuererhöhung sowie gute Ernteerträge beitrugen.

FISKALPOLITIK

Im Berichtsjahr dürften die Haushaltsdefizite aller nicht an der Währungsunion teilnehmenden EU-Mitgliedstaaten mit Ausnahme Bulgariens, Ungarns und Schwedens den Referenzwert von 3 % des BIP überschritten haben (siehe Tabelle 9). In Ungarn schlugen sich im

Haushaltsüberschuss von 3,6 % des BIP jedoch deutlich Einmaleinnahmen im Zusammenhang mit der Verstaatlichung der obligatorischen privaten Säule der Altersversorgung nieder. Das Vereinigte Königreich wies nach wie vor ein sehr hohes Defizit von schätzungsweise 9,4 % des BIP aus, wofür das sich gegenüber den Erwartungen merklich ungünstiger entwickelnde gesamtwirtschaftliche Umfeld verantwortlich war. Insgesamt stimmten die Haushaltsergebnisse 2011 in den meisten Ländern mit den Haushaltszielen aus den Konvergenzprogrammen von April 2011 überein. Die im Berichtsjahr verzeichnete Verbesserung der Haushaltssalden ergab sich vor allem aus strukturellen Haushaltskonsolidierungen (darunter auch in Lettland und Rumänien, die EU-IWF-Programme durchliefen) sowie aus der positiven konjunkturellen Entwicklung (in Ungarn und Schweden). Nur für Dänemark wurde 2011 ein sich verschlechternder Haushaltssaldo gemeldet.

Bis Ende 2011 hatte der EU-Rat mittels Beschluss für alle nicht dem Euroraum angehörenden

Tabelle 9 Finanzlage der öffentlichen Haushalte

	Haushaltssaldo					Bruttoschuldenstand				
	Prognose der Europäischen Kommission				Aktualisierte Konvergenzprogramme April 2011	Prognose der Europäischen Kommission				Aktualisierte Konvergenzprogramme April 2011
	2008	2009	2010	2011		2008	2009	2010	2011	
Bulgarien	1,7	-4,3	-3,1	-2,5	-2,5	13,7	14,6	16,3	17,5	16,4
Tschechische Republik	-2,2	-5,8	-4,8	-4,1	-4,2	28,7	34,4	37,6	39,9	41,4
Dänemark	3,2	-2,7	-2,6	-4,0	-3,8	34,5	41,8	43,7	44,1	43,0
Lettland	-4,2	-9,7	-8,3	-4,2	-4,5	19,8	36,7	44,7	44,8	48,3
Litauen	-3,3	-9,5	-7,0	-5,0	-5,3	15,5	29,4	38,0	37,7	38,1
Ungarn	-3,7	-4,6	-4,2	3,6	2,0	72,9	79,7	81,3	75,9	75,5
Polen	-3,7	-7,3	-7,8	-5,6	-5,6	47,1	50,9	54,9	56,7	54,9
Rumänien	-5,7	-9,0	-6,9	-4,9	-4,9	13,4	23,6	31,0	34,0	33,3
Schweden	2,2	-0,7	0,2	0,9	0,6	38,8	42,7	39,7	36,3	36,8
Vereinigtes Königreich	-5,0	-11,5	-10,3	-9,4	-7,9	54,8	69,6	79,9	84,0	84,1
EU 7 ¹⁾	-3,5	-7,0	-6,5	-3,9	-4,2	38,1	44,1	48,7	49,6	49,0
EU 10 ²⁾	-3,3	-8,5	-7,5	-6,3	-5,6	47,3	58,0	64,5	66,2	66,1
Euroraum	-2,1	-6,4	-6,2	-4,1	-4,3	70,1	79,8	85,6	88,0	-

Quellen: Herbstprognose 2011 der Europäischen Kommission, aktualisierte Konvergenzprogramme April 2011 sowie EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die Daten basieren auf den Bestimmungen des ESVG 95. Die Angaben für das Jahr 2011 aus den aktualisierten Konvergenzprogrammen April 2011 wurden von den nationalen Regierungen als Zielwerte festgelegt und können daher von den endgültigen Zahlen abweichen.

1) Das EU-7-Aggregat umfasst die Daten für die sieben EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euroraums, die der EU 2004 bzw. 2007 beigetreten sind.

2) Das EU-10-Aggregat umfasst die Daten für die zehn EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euroraums (Stand: 31. Dezember 2011).

EU-Mitgliedstaaten mit Ausnahme Schwedens das Vorliegen eines übermäßigen Defizits festgestellt. Zur Beseitigung desselben wurde Bulgarien und Ungarn eine Frist bis 2011 eingeräumt; Lettland, Litauen, Polen und Rumänien müssen ihr Defizit bis 2012, die Tschechische Republik und Dänemark bis 2013 und das Vereinigte Königreich bis (zum Finanzjahr) 2014/15 korrigieren.

Schätzungen zufolge ist die staatliche Bruttoverschuldung gemessen am BIP 2011 in allen EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euro-Währungsgebiets mit Ausnahme von Litauen, Ungarn und Schweden angewachsen. Der Rückgang der öffentlichen Schuldenquote in Ungarn war ausschließlich dadurch bedingt, dass – wie oben erwähnt – ein Teil der Aktiva aus der früheren privaten Säule der Altersversorgung zur Tilgung von Staatsschulden verwendet wurde. Die öffentliche Schuldenquote lag in Ungarn und dem Vereinigten Königreich weiterhin über dem Referenzwert von 60 %.

ZAHLUNGSBILANZENTWICKLUNG

Der Saldo der Leistungsbilanz und der Vermögensübertragungen zusammengenommen (in Prozent des BIP) hat sich 2011 in den meisten nicht dem Euroraum angehörenden EU-Mitgliedstaaten

entweder verbessert oder ist weitgehend unverändert geblieben (siehe Tabelle 10). In Bulgarien war der Saldo der Leistungsbilanz und der Vermögensübertragungen zusammengenommen erstmals seit dem EU-Beitritt des Landes positiv, während der Überschuss in Ungarn gestiegen ist. In Rumänien hat sich das Defizit verringert. Lettland und Litauen wiesen weiterhin Überschüsse auf, die aber trotz dynamischer Exporte niedriger als 2010 ausfielen. Darin spiegeln sich vornehmlich ein durch das kräftige BIP-Wachstum beflügelter Anstieg der Nachfrage nach Importen und ein sich verschlechternder Saldo der Erwerbs- und Vermögenseinkommen wider. In Polen und der Tschechischen Republik – die zu Beginn der weltweiten Finanzkrise geringere Defizite verzeichneten – blieb der Saldo aus Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen zusammengenommen im Wesentlichen stabil. Zugleich hat sich das Defizit im Vereinigten Königreich verringert, während sich die beträchtlichen Überschüsse in Dänemark und Schweden noch ausweiteten.

Auf der Finanzierungsseite verlangsamten sich die Kapitalzufüsse aus Direktinvestitionen im Jahresverlauf 2011 in fast allen nicht dem Euroraum angehörenden EU-Mitgliedstaaten, die der

Tabelle 10 Zahlungsbilanz der nicht an der Währungsunion teilnehmenden EU-Mitgliedstaaten und des Euroraums

(in % des BIP)

	Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen				Netto-Direktinvestitionsströme				Nettokapitalströme im übrigen Kapitalverkehr			
	2008	2009	2010	2011 ¹⁾	2008	2009	2010	2011 ¹⁾	2008	2009	2010	2011 ¹⁾
Bulgarien	-22,3	-7,6	-0,5	2,2	17,5	7,2	4,4	2,9	17,0	-2,0	-3,0	-4,6
Tschechische Republik	-1,4	-1,0	-2,2	-2,2	0,9	1,0	2,6	0,8	1,7	-1,4	-1,8	2,1
Dänemark	2,9	3,3	5,6	6,9	-3,3	-0,8	-3,5	-2,3	2,1	3,8	4,1	-11,2
Lettland	-11,6	11,1	4,9	1,3	3,0	0,6	1,5	5,1	7,6	-9,8	-1,1	-3,6
Litauen	-11,1	7,8	4,2	3,2	3,4	-0,4	1,8	2,9	5,8	-10,7	-9,0	-2,5
Ungarn	-6,3	1,0	2,9	3,0	2,7	-0,2	0,4	-0,3	16,9	9,2	0,4	-2,7
Polen	-5,4	-2,2	-2,8	-2,7	2,0	1,9	0,7	1,2	6,0	3,1	2,0	0,8
Rumänien	-11,1	-3,6	-4,3	-4,2	6,7	3,0	1,8	0,7	6,5	2,3	4,9	1,9
Schweden	8,6	6,9	6,5	7,4	1,2	-3,9	-5,6	-4,9	9,4	-9,9	-9,0	-7,1
Vereinigtes Königreich	-1,3	-1,5	-3,1	-2,7	-2,6	1,2	0,9	-1,5	-9,8	-3,0	0,0	10,0
EU 7 ²⁾	-6,8	-1,4	-1,7	-1,6	3,4	1,8	1,4	1,1	7,1	1,8	0,9	0,2
EU 10 ³⁾	-1,4	-0,2	-1,0	-0,5	-0,7	0,7	0,0	-1,3	-2,5	-1,9	-0,5	3,8
Euroraum	-0,2	-0,4	-0,2	-0,5	-1,2	-0,6	-0,8	0,3	-1,9	-0,6	-2,8	-3,1

Quelle: EZB.

1) Die Daten für 2011 beziehen sich auf den Vierquartalsdurchschnitt bis zum dritten Quartal 2011.

2) Das EU-7-Aggregat umfasst die Daten für die sieben EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euroraums, die der EU 2004 bzw. 2007 beigetreten sind.

3) Das EU-10-Aggregat umfasst die Daten für die zehn EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euroraums (Stand: 31. Dezember 2011).

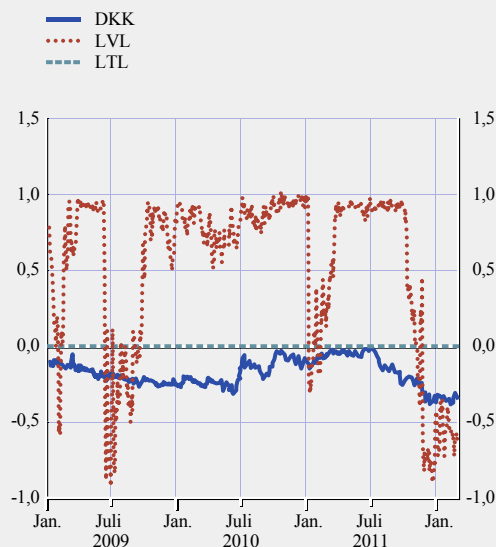
EU 2004 oder später beigetreten sind. Das Vereinigte Königreich wurde zum Nettoexporteur von Direktinvestitionen, und Dänemark und Schweden meldeten weiterhin Nettokapitalabflüsse. Dänemark und Ungarn verzeichneten umfangreiche Zuflüsse bei ausländischen Investitionen in Wertpapieranlagen, während für Lettland und das Vereinigte Königreich in dieser Kategorie kräftige Kapitalabflüsse zu beobachten waren. In Bezug auf sonstige Investitionen wurden im Berichtsjahr in zahlreichen Staaten Nettokapitalabflüsse oder verringerte Nettokapitalzuflüsse beobachtet, was mit dem anhaltenden Abbau des Fremdfinanzierungsanteils in Zusammenhang stehen dürfte. In Lettland und Rumänien kamen zu den privaten Kapitalzuflüssen 2011 weiterhin finanzielle Mittel aus Unterstützungsprogrammen internationaler Organisationen hinzu.

WECHSELKURSENTWICKLUNG

Die Wechselkursentwicklung in den EU-Mitgliedstaaten, die nicht dem Eurogebiet angehören, hing im Berichtsjahr maßgeblich von den Wechselkursregimes der einzelnen Länder ab. Die Währungen von Dänemark, Lettland und Litauen nahmen am Wechselkursmechanismus II (WKM II) teil. Für den lettischen Lats und den litauischen Litas galt eine Standardschwankungsbreite von $\pm 15\%$ um ihren jeweiligen Euro-Leitkurs, und für die dänische Krone eine engere Bandbreite von $\pm 2,25\%$ (siehe Abbildung 27). In einigen Fällen war die Teilnahme am WKM II mit einseitigen Verpflichtungserklärungen seitens der betreffenden Länder zur Beibehaltung engerer Schwankungsbreiten oder Currency-Board-Systemen verbunden. Der EZB erwachsen aus diesen einseitigen Bindungen keine zusätzlichen Verpflichtungen. Konkret wurde der litauische Litas unter Beibehaltung seiner bisherigen Currency-Board-Regelung in den WKM II eingegliedert, während die lettischen Behörden beschlossen, den Wechselkurs des Lats mit einer Schwankungsbreite von $\pm 1\%$ bei seinem Leitkurs zum Euro zu halten. Im Verlauf des Berichtsjahrs wies der litauische Litas keine Abweichung von seinem Leitkurs auf, während der lettische Lats innerhalb der einseitig festgelegten Bandbreite von $\pm 1\%$ in Relation zum Euro schwankte.

Abbildung 27 Entwicklung der am WKM II teilnehmenden EU-Währungen

(Tageswerte, Abweichung vom Leitkurs in Prozentpunkten)



Quelle: EZB.

Anmerkung: Eine positive (negative) Abweichung vom Euro-Leitkurs bedeutet, dass die Währung innerhalb des Kursbands schwach (stark) notiert. Für die dänische Krone gilt eine Schwankungsbreite von $\pm 2,25\%$, für die anderen Währungen die Standardschwankungsbreite von $\pm 15\%$. Die jüngsten Angaben beziehen sich auf den 2. März 2012.

Bei den Währungen der EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euroraums, die 2011 nicht am WKM II teilnahmen, konnten zwei Wechselkurs-Entwicklungsphasen ausgemacht werden. Gegenüber dem Euro werteten die tschechische Krone, der ungarische Forint und der rumänische Leu in der ersten Jahreshälfte leicht auf, während der polnische Zloty in dieser Zeit weitgehend stabil blieb (siehe Abbildung 28). Diese Entwicklung spiegelte vor allem die günstigen Wirtschaftsaussichten in diesen Ländern wider sowie die sich aufhellende Stimmung im Eurogebiet, dem wichtigsten Handelspartner dieser Staaten. In der zweiten Hälfte des Berichtsjahrs trug jedoch die weltweit steigende Risikoaversion zu einer Abwertung dieser Währungen gegenüber dem Euro bei. In Ungarn vollzog sich die schwächere Kursentwicklung des Forint vor dem Hintergrund wieder aufflammender Bedenken bezüglich der Unabhängigkeit der Zentralbank und der Unterbrechung der von der ungarischen

Regierung mit dem IWF und der EU geführten Gespräche über eine neue vorsorgliche Kreditvereinbarung (siehe auch Kasten 9). Gegenteilige Wechselkursbewegungen wurden für das Pfund Sterling beobachtet, das gegenüber dem Euro im ersten Halbjahr 2011 zunächst an Boden verlor, im weiteren Jahresverlauf jedoch kräftig zulegte. Die schwedische Krone, die gegenüber dem Euro 2009 und 2010 aufgrund des kräftigen Wirtschaftsaufschwungs in Schweden deutliche Kursgewinne verbuchen konnte, blieb im Berichtsjahr weitgehend stabil. Auch der Kurs des bulgarischen Lew blieb im Rahmen der auf dem Euro basierenden Currency-Board-Regelung gegenüber der Gemeinschaftswährung unverändert.

FINANZMARKTENTWICKLUNG

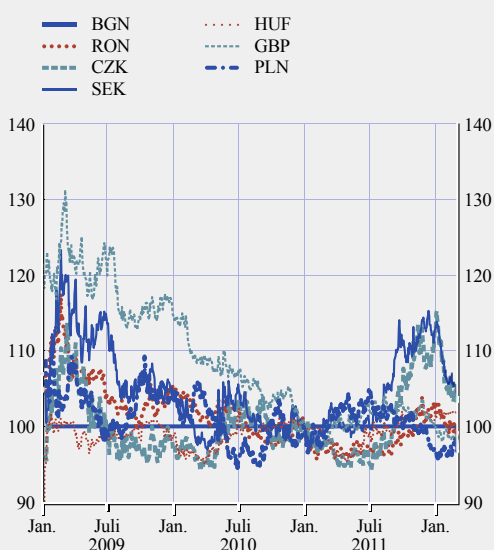
Die Bedingungen an den Finanzmärkten haben sich in den nicht dem Eurogebiet angehörenden EU-Mitgliedstaaten im Jahresverlauf 2011 allgemein verschlechtert. Während die langfristigen Zinsen, gemessen anhand der Renditen zehnjähriger Staatsanleihen, in allen Ländern

bis auf Ungarn und Litauen rückläufig waren oder weitgehend stabil blieben, haben sich die anhand von Credit Default Swaps (CDS) gemessenen Kreditrisikoprämien überall erhöht. Der kräftigste Anstieg wurde dabei in Ungarn verbucht. Neben länderspezifischen Faktoren lag die breit angelegte Zunahme der Risikoprämien für Staatsanleihen in der gestiegenen Risikoaversion der Anleger im Zusammenhang mit den wieder erstarkenden Turbulenzen an den Finanzmärkten des Euroraums begründet. Die Geldmarktsätze zogen mit Ausnahme von Bulgarien, der Tschechischen Republik, Dänemark und Rumänien in allen EU-Mitgliedsländern außerhalb des Eurogebiets an, was zum Teil eine Folge von Leitzinserhöhungen war.

Die Aktienkurse in den betrachteten Ländern gaben 2011 allgemein deutlich nach, und zwar im Durchschnitt ähnlich stark wie im Euroraum (d.h. Einbußen von etwa 20 %). Die geringsten Kursverluste wurden im Vereinigten Königreich sowie in Dänemark verbucht, wohingegen die Tschechische Republik und Bulgarien die stärksten Kurseinbrüche hinnehmen mussten.

Abbildung 28 Entwicklung der nicht am WKM II teilnehmenden EU-Währungen gegenüber dem Euro

(Tageswerte; Index: 3. Januar 2011 = 100)



Quelle: EZB.

Anmerkung: Ein Anstieg (Rückgang) bedeutet eine Abwertung (Aufwertung) der Währung. Die jüngsten Angaben beziehen sich auf den 2. März 2012.

GELDPOLITIK

Das vorrangige Ziel der Geldpolitik ist auch in allen EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euroraums die Gewährleistung von Preisstabilität. Die geldpolitischen Strategien unterscheiden sich allerdings von Land zu Land nach wie vor erheblich (siehe Tabelle 11).

Bis Juli 2011 hoben die Zentralbanken zahlreicher EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euroraums, so auch die Danmarks Nationalbank, die Magyar Nemzeti Bank, die Narodowy Bank Polski und die Sveriges Riksbank, ihre jeweiligen Leitzinsen in mehreren Schritten an, um dem erwarteten Inflationsdruck entgegenzuwirken oder – wie im Falle Dänemarks – den Zinsschritt der EZB nachzuvollziehen. Im Einklang mit der Leitzinssenkung der EZB und da sich die Wirtschaftsaussichten in der zweiten Jahreshälfte eintrübten, verringerte die Danmarks Nationalbank im November und Dezember 2011 die Leitzinsen ebenfalls. Vor dem Hintergrund der günstigeren Inflationsentwicklung setzte

Tabelle 11 Offizielle geldpolitische Strategien der nicht an der Währungsunion teilnehmenden EU-Mitgliedstaaten

	Geldpolitische Strategie	Währung	Merkmale
Bulgarien	Wechselkursziel	Bulgarischer Lew	Wechselkursziel: Anbindung an den Euro zu einem Kurs von 1,95583 BGN je Euro im Rahmen einer Currency-Board-Regelung.
Tschechische Republik	Inflationsziel	Tschechische Krone	Inflationsziel: 2 % ± 1 Prozentpunkt. Kontrolliertes Floating.
Dänemark	Wechselkursziel	Dänische Krone	Teilnahme am WKM II mit einer Schwankungsbandbreite von ±2,25 % um einen Leitkurs von 7,46038 DKK je Euro.
Lettland	Wechselkursziel	Lettischer Lats	Teilnahme am WKM II mit einer Schwankungsbandbreite von ±15 % um einen Leitkurs von 0,702804 LVL je Euro. Lettland hält gemäß einer einseitigen Verpflichtung weiterhin eine Schwankungsbandbreite von ±1 % ein.
Litauen	Wechselkursziel	Litauischer Litas	Teilnahme am WKM II mit einer Schwankungsbandbreite von ±15 % um einen Leitkurs von 3,45280 LTL je Euro. Litauen hält gemäß einer einseitigen Verpflichtung weiterhin an einer Currency-Board-Regelung fest.
Ungarn	Inflationsziel	Ungarischer Forint	Inflationsziel: mittelfristig 3 % ±1 Prozentpunkt seit 2007. Frei schwankender Wechselkurs.
Polen	Inflationsziel	Polnischer Zloty	Inflationsziel: 2,5 % ±1 Prozentpunkt (Anstieg des VPI innerhalb eines Zwölfmonatszeitraums). Frei schwankender Wechselkurs.
Rumänien	Inflationsziel	Rumänischer Leu	Inflationsziel: 3,0 % ±1 Prozentpunkt für Ende 2011 und Ende 2012 sowie 2,5 % ±1 Prozentpunkt zum Jahresende ab 2013. Kontrolliertes Floating.
Schweden	Inflationsziel	Schwedische Krone	Inflationsziel: 2 % Anstieg des VPI. Frei schwankender Wechselkurs.
Vereinigtes Königreich	Inflationsziel	Pfund Sterling	Inflationsziel: 2 % gemessen am Anstieg des VPI innerhalb eines Zwölfmonatszeitraums. Bei einer Abweichung von mehr als 1 Prozentpunkt wird erwartet, dass der Präsident der Bank of England im Namen des Geldpolitischen Ausschusses den britischen Finanzminister in einem offenen Brief informiert. Frei schwankender Wechselkurs.

Quelle: ESZB.

Anmerkung: In Bezug auf das Vereinigte Königreich entspricht der VPI dem HVPI.

auch die Banca Națională a României im November 2011 sowie im Januar und Februar 2012 ihre Leitzinsen herab. Im Gegensatz dazu hat die Magyar Nemzeti Bank ihren Basiszins im November und Dezember 2011 weiter angehoben, um die Kursverluste des Forint einzudämmen, von denen die Gefahr einer Überschreitung des Inflationsziels ausging und die die Verwundbarkeit des Finanzsystems noch verstärkten.

Was die sonstigen geldpolitischen Maßnahmen anbelangt, so intervenierte die Danmarks Nationalbank am Devisenmarkt und führte ihren Zinssatz für Übernachteeinlagen und ihren Zinssatz für Einlagezertifikate zur Stabilisierung des Wechselkurses gegenüber dem Euro in mehreren Schritten zurück, nachdem sich die Kapitalzuflüsse während des Sommers verstärkt hatten.

Die Banca Națională a României senkte ihren Mindestreservesatz für Verbindlichkeiten in Fremdwährung mit einer Restlaufzeit von bis zu zwei Jahren von 25 % auf 20 % und setzte so die schrittweise erfolgende Anpassung an EZB-Standards fort. Im Januar 2012 senkte die Latvijas Banka den Mindestreservesatz für Verbindlichkeiten mit einer Laufzeit von mehr als zwei Jahren von 3 % auf 2 % und für sonstige Verbindlichkeiten von 5 % auf 4 % und verbesserte dadurch die Rahmenbedingungen für die Kreditvergabe. Die Bank of England erhöhte den Umfang ihres Programms zum Ankauf von Vermögenswerten im Oktober um 75 Mrd GBP auf insgesamt 275 Mrd GBP angesichts der sich verschlechternden Wirtschaftsaussichten und der wachsenden Gefahr, dass das Inflationsziel von 2 % auf mittlere Sicht unterschritten werden könnte.



Die denkmalgeschützte Großmarkthalle, in der früher Obst und Gemüse gehandelt wurden, entstand zwischen 1926 und 1928 nach einem Entwurf des damaligen Frankfurter Stadtbauamtsdirektors Professor Martin Elsaesser. Im Rahmen der Sanierungsarbeiten an der Großmarkthalle werden u. a. die gesamten Mörtelfugen an der Klinkerfassade der Kopfbauten ausgestemmt und neu verfüllt.

Das Fugenbild der Klinkerfassade stellte eine Besonderheit der Großmarkthalle dar. Dem ursprünglichen Entwurf zufolge wurde die horizontale Gliederung der Steinlagen nicht nur durch die unterschiedliche Breite der Fugen, sondern auch durch deren Farbgebung betont. Die Lagerfugen waren breiter und in hellem Mörtel gehalten, die vertikalen Setzfugen waren schmaler und mit dunklem Mörtel gefüllt. Durch die sorgfältige Sanierung der Fugen soll diese Originalwirkung der Fassade wiederhergestellt werden.

Am Kopfbau Ost wurden die Sanierungsarbeiten 2011 abgeschlossen, am Kopfbau West begannen sie im Frühjahr 2011. Sämtliche Sanierungsarbeiten wurden von den Denkmalschutzbehörden genehmigt.

**ZENTRALBANKGESCHÄFTE
UND -AKTIVITÄTEN**

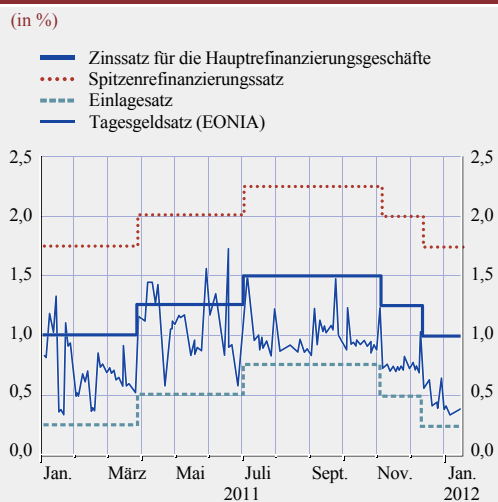
I GELDPOLITISCHE GESCHÄFTE, DEVISENGESCHÄFTE UND INVESTITIONSTÄTIGKEIT

I.1 GELDPOLITISCHE GESCHÄFTE

Aus der Palette des geldpolitischen Instrumentariums nutzte das Eurosystem 2011 Offenmarktgeschäfte – zu denen Hauptrefinanzierungsgeschäfte (HRGs), längerfristige Refinanzierungsgeschäfte (LRGs) und Feinsteuerooperationen zählen – sowie die ständigen Fazilitäten und die Mindestreservepflicht. Daneben führte das Eurosystem mit dem zweiten Programm zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen und dem Programm für die Wertpapiermärkte auch Sondermaßnahmen durch.

Im Lauf des Berichtsjahrs wurden vom EZB-Rat viermal Leitzinsanpassungen vorgenommen (siehe Abbildung 29). Am 13. April 2011 wurden die Zinssätze für die HRGs, die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität um jeweils 25 Basispunkte auf 1,25 %, 2,00 % bzw. 0,50 % angehoben. Am 13. Juli erfolgte eine weitere Leitzinserhöhung um abermals 25 Basispunkte. Mit Wirkung vom 9. November 2011 beschloss der EZB-Rat, die Leitzinsen um 25 Basispunkte herabzusetzen. Nach einer weiteren Zinssenkung um 25 Basispunkte am 14. Dezember lagen alle drei Leitzinsen wieder auf dem Jahresanfangsniveau (d. h. 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 %).

Abbildung 29 EZB-Zinssätze und Tagesgeldsatz



Quelle: EZB.

Der Zinskorridor blieb mit 150 Basispunkten (je 75 Basispunkte unter bzw. über dem Hauptrefinanzierungssatz) unverändert.

Die Geldpolitik des Eurosystems war 2011 weiter darauf ausgerichtet, den Spannungen in bestimmten Segmenten des Finanzmarkts und der Beeinträchtigung des geldpolitischen Transmissionsmechanismus entgegenzuwirken. Alle HRGs und LRGs wurden weiter als Mengentender mit Vollzuteilung abgewickelt. Somit war das im Rahmen der Refinanzierungsgeschäfte ausstehende Kreditvolumen weiter nachfragebestimmt, d. h. es bildete die Liquiditätspräferenzen der Geschäftspartner des Eurosystems ab. Der Liquiditätsbedarf des Bankensystems blieb im ersten Halbjahr 2011 mit rund 600 Mrd € relativ stabil, schnellte im zweiten Halbjahr allerdings in die Höhe und lag am Jahresende bei über 1 Billion € (siehe Abbildung 31).

Der tagesdurchschnittliche Liquiditätsbedarf des Bankensystems im Euro-Währungsgebiet betrug im Berichtsjahr¹ 470 Mrd € und war somit 16 % geringer als 2010, was wiederum hauptsächlich mit dem Absinken des Niveaus der autonomen Faktoren² um 25 % auf durchschnittlich 260 Mrd € zu erklären ist (siehe Abbildung 30). Das Mindestreserve-Soll sank auf einen Durchschnittswert von 208 Mrd € und damit leicht unter das Vorjahrsniveau von 212 Mrd €. Die Überschussreserven hingegen lagen 2011 mit einem Monatsdurchschnitt von 2,53 Mrd € über den Vorjahrswerten (2010: 1,26 Mrd €; 2009: 1,03 Mrd €).

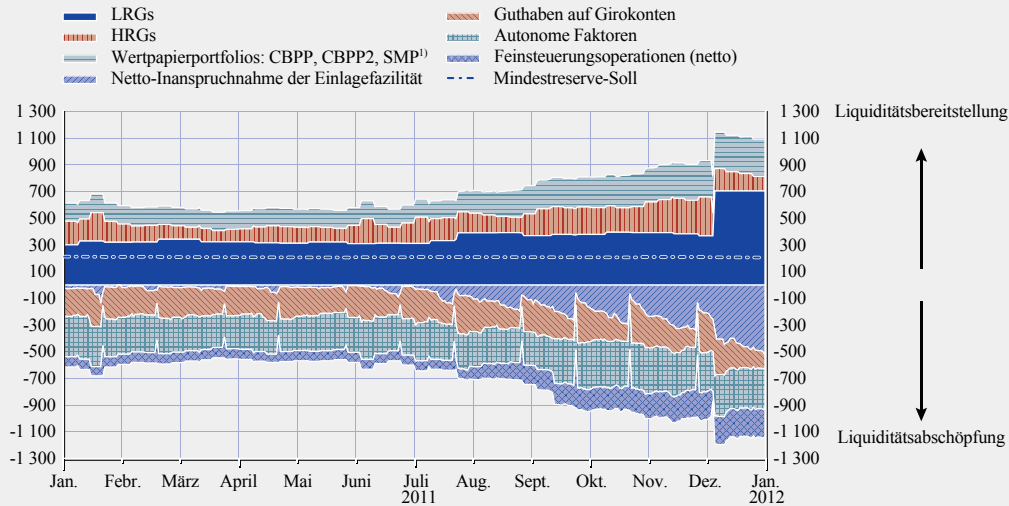
Das hohe Ausmaß der Überschussreserven (d. h. die Differenz zwischen der Liquiditätsversorgung durch das Eurosystem und dem Liquiditätsbedarf des Bankensystems) führte zu einer

1 Hier sind die 12 Erfüllungsperioden des Jahres 2011 in ihrem vollen Umfang vom 19. Januar 2011 bis zum 17. Januar 2012 gemeint.

2 Autonome Faktoren sind Positionen in der Bilanz des Eurosystems, die sich zwar auf die Giro Guthaben der Kreditinstitute beim Eurosystem auswirken, jedoch nicht direkt über das Liquiditätsmanagement der EZB gesteuert werden können (z. B. Banknotenumlauf und Einlagen der öffentlichen Haushalte).

Abbildung 30 Liquiditätsfaktoren im Euroraum im Jahr 2011

(in Mrd €)

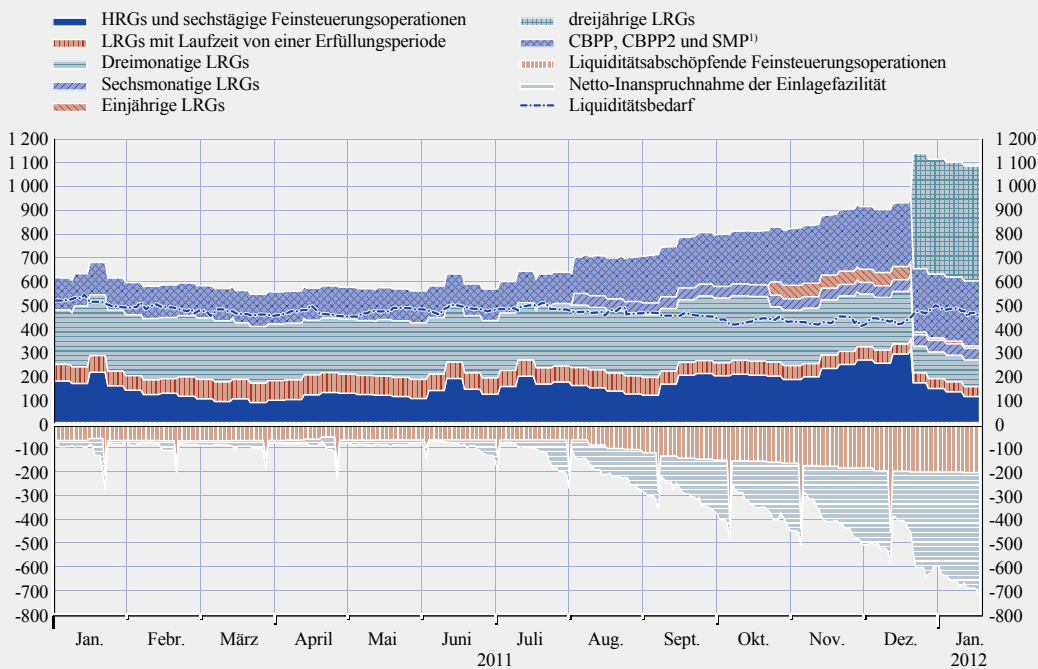


Quelle: EZB.

¹⁾ CBPP2 = (zweites) Programm zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen; SMP = Programm für die Wertpapiermärkte.

Abbildung 31 Im Rahmen geldpolitischer Geschäfte ausstehendes Kreditvolumen

(in Mrd €)



Quelle: EZB.

¹⁾ CBPP2 = (zweites) Programm zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen; SMP = Programm für die Wertpapiermärkte.

deutlich stärkeren Beanspruchung der Einlagefazilität. Im ersten Halbjahr 2011 wurde die Einlagefazilität im Schnitt mit rund 25 Mrd € täglich in Anspruch genommen. Am 1. August lag dieser Wert bereits bei 87 Mrd € und stieg dann sukzessive weiter bis auf 528 Mrd € am Ende der 12. Erfüllungsperiode des Berichtsjahrs.

OFFENMARKTGESCHÄFTE

Das Eurosystem steuert die Liquiditätsversorgung am Geldmarkt derzeit mit HRGs, regelmäßigen LRGs, Refinanzierungsgeschäften mit einer Sonderlaufzeit von einer Erfüllungsperiode sowie zusätzlichen LRGs und Feinsteuerungsoperationen. Liquiditätszuführende Geschäfte sind grundsätzlich in voller Höhe zu besichern.

Die HRGs werden regelmäßig einmal pro Woche mit einer üblicherweise einwöchigen Laufzeit durchgeführt. Ihnen kommt bei der Signalisierung des geldpolitischen Kurses der EZB die Schlüsselrolle zu. Im Jahr 2011 wurden alle 52 HRGs als Mengentender mit Vollzuteilung durchgeführt. Teilnahmeberechtigt waren bei diesen Tendern 2 319 Geschäftspartner (2010: 2 267), und im Schnitt beteiligten sich im Berichtsjahr 190 Geschäftspartner. Über die genannten Geschäfte wurden 2011 durchschnittlich 156 Mrd € zugeteilt (2010: 133,8 Mrd €), wobei die durchschnittliche Zuteilungsmenge im ersten Halbjahr rund 42 % unter dem Wert des zweiten Halbjahrs lag. Die geringste Beteiligung (126 Geschäftspartner) wurde 2011 bei dem am 7. September abgewickelten Geschäft verzeichnet, während der niedrigste Zuteilungsbetrag für das am 6. April abgewickelte HRG verzeichnet wurde (84,5 Mrd €). Die höchste Beteiligung wurde am 2. Februar mit 371 Geschäftspartnern beobachtet, während für das am 14. Dezember durchgeführte Geschäft mit 291,6 Mrd € der höchste Zuteilungsbetrag gemessen wurde.

Die über die regelmäßigen dreimonatigen LRGs, die Refinanzierungsgeschäfte mit Sonderlaufzeit und die zusätzlichen LRGs bereitgestellte Liquiditätsmenge summierte sich 2011 im Tagesdurchschnitt auf 373 Mrd €. Dabei entfielen auf die regelmäßigen dreimonatigen LRGs im

Durchschnitt 72,7 Mrd €; die Zuteilungsmengen schwankten mit recht volatiler Beteiligung zwischen 29,7 Mrd € (Dezember) und 140,6 Mrd € (September). Über die Refinanzierungsgeschäfte mit (einmonatiger) Sonderlaufzeit versorgten sich im Schnitt 47 Geschäftspartner mit insgesamt durchschnittlich 66,8 Mrd €. Am sechsmonatigen LRG, das am 11. August abgewickelt wurde, beteiligten sich 114 Geschäftspartner und erhielten insgesamt 49,8 Mrd €. Über das zusätzliche LRG mit einer Laufzeit von drei Jahren³ schließlich, das die EZB am 22. Dezember abwickelte, finanzierten sich 523 Geschäftspartner mit insgesamt 489,2 Mrd € (wobei 45,7 Mrd € von einem ursprünglich zwölfmonatigen zusätzlichen LRG mit Zuteilung im Oktober 2011 umgebucht wurden; von dieser optionalen Umbuchung machten 123 Geschäftspartner Gebrauch, während sich 58 Banken dagegen entschieden, womit sich das ursprüngliche Transaktionsvolumen auf 11,2 Mrd € reduzierte).

Zusätzlich zu den Offenmarktgeschäften, mit denen die EZB ihre Geldpolitik umsetzt, kann sie zugelassenen Geschäftspartnern auch Fremdwährungsliquidität zur Verfügung stellen (siehe Abschnitt 1.2).

PROGRAMM FÜR DIE WERTPAPIERMÄRKTE

Die Einführung des Programms für die Wertpapiermärkte (Securities Markets Programme – SMP) wurde vom EZB-Rat im Mai 2010 beschlossen. Ziel des zeitlich befristeten SMP-Programms ist es, die Störungen in bestimmten Segmenten des Wertpapiermarkts im Euroraum zu beheben und dafür zu sorgen, dass der geldpolitische Transmissionsmechanismus wieder angemessen funktioniert. Umgesetzt wird das Programm von den Portfoliomanagern des Eurosystems, die im Rahmen von Marktinterventionen bestimmte staatliche Schuldverschreibungen einzelner Euro-Länder erwerben. Insgesamt wurden im Jahr 2011 Wertpapiere

3 Dieses LRG wird während seiner Laufzeit zum durchschnittlichen Hauptrefinanzierungssatz verzinst. Ab dem 26. Dezember 2012 (d. h. nach Ablauf des ersten Jahres) haben die Geschäftspartner wöchentlich (d. h. jeden Mittwoch) die Möglichkeit, den Betrag ganz oder teilweise zu tilgen.

im Wert von 144,6 Mrd € angekauft, und zwar zum Großteil ab der Ankündigung der aktiven Umsetzung des Programms durch den EZB-Präsidenten am 7. August 2011 bis zum Jahresende. Zum 30. Dezember 2011 hatte das Eurosystem im Rahmen dieses Programms Wertpapierkäufe im Wert von insgesamt rund 211,4 Mrd € abgewickelt.⁴

ZWEITES PROGRAMM ZUM ANKAUF GEDECKTER SCHULDVERSCHREIBUNGEN

Am 6. Oktober 2011 beschloss der EZB-Rat, mit einem neuerlichen Covered Bond Purchase Programme (CBPP2) gedeckte Schuldverschreibungen anzukaufen. Zweck des Programms ist es, die Finanzierungslage der Banken und Unternehmen zu verbessern und die Banken dabei zu unterstützen, die Kreditvergabe an ihre Kunden aufrechtzuerhalten bzw. auszubauen. Im Rahmen des genannten Programms kann das Eurosystem auf Basis bestimmter Zulassungskriterien gedeckte Schuldverschreibungen, die auf Euro lauten und im Euroraum begeben wurden, zu einem Nennwert von insgesamt 40 Mrd € erwerben, und zwar sowohl auf dem Primär- als auch auf dem Sekundärmarkt. Das Programm wird voraussichtlich bis Ende Oktober 2012 vollständig umgesetzt sein. Bis zum 30. Dezember 2011 summierten sich die Ankäufe auf einen Gegenwert von 3,1 Mrd €. Auch das CBPP2-Portfolio steht laut EZB-Ratsbeschluss für Wertpapierleihegeschäfte zur Disposition, wobei diese auf freiwilliger Basis entweder über einschlägige Systeme von Zentralverwahrern oder über entsprechende Repo-geschäfte mit zugelassenen Geschäftspartnern durchgeführt werden (in letzterem Fall gekoppelt an analoge Reverse Repos).

Das erste CBPP-Programm wurde im Jahr 2010 beendet. Im Rahmen des Programms hatte das Eurosystem binnen Jahresfrist – vom 1. Juli 2009 bis zum 30. Juni 2010 – Schuldverschreibungen mit einem Nominalwert von 60 Mrd € erworben. Die im Rahmen des Programms erworbenen Wertpapiere können seit März 2010 von zugelassenen Geschäftspartnern gegen eurosystemfähige Sicherheiten ausgeliehen werden. Auch wenn das Volumen

der Wertpapierleihen gering blieb, so ist allein die Möglichkeit, dass die im Rahmen des Programms erworbenen Wertpapiere prinzipiell für Ausleihungen zur Disposition stehen, als marktstabilisierend einzuschätzen.

FEINSTEUERUNGSOPERATIONEN

Um dem Markt die über das SMP-Programm für die Wertpapiermärkte zugeführte Liquidität wieder zu entziehen, führte die EZB wöchentlich liquiditätsabschöpfende Feinsteuerungsoperationen durch, um im Ausmaß der jeweils bis zum Freitag der Vorwoche abgewickelten SMP-Geschäfte einwöchige Termineinlagen hereinzunehmen. Diese Feinsteuerungsoperationen wurden als Zinstender durchgeführt, wobei die Gebote nach oben mit dem aktuellen HRG-Zinssatz begrenzt waren. Darüber hinaus wurden regelmäßig Feinsteuerungsoperationen durchgeführt, um das am letzten Tag der Erfüllungsperiode bestehende Liquiditätsungleichgewicht auszugleichen. Dabei handelte es sich um zwölf liquiditätsabschöpfende Geschäfte mit eintägiger Laufzeit, die als Zinstender (mit dem Festzinssatz für die HRGs als Höchstbietungssatz) durchgeführt wurden. Im Schnitt wurden bei diesen Geschäften unter einer durchschnittlichen Beteiligung von 136 Geschäftspartnern 154 Mrd € abgeschöpft. Die Feinsteuerungsoperationen am letzten Tag der Erfüllungsperiode wurden am 14. Dezember 2011 bis auf Weiteres ausgesetzt. Im Zusammenhang mit dem dreijährigen LRG schließlich wurden 141,9 Mrd € im Rahmen einer eintägigen liquiditätszuführenden Feinsteuerungsoperation mit Abwicklung am 21. Dezember 2011 zur Verfügung gestellt.

STÄNDIGE FAZILITÄTEN

Die zwei ständigen Fazilitäten des Eurosystems ermöglichen es den Geschäftspartnern, auf eigene Initiative Übernachtliquidität gegen notenbankfähige Sicherheiten zu erhalten bzw.

4 Weiterführende Informationen über das Programm für die Wertpapiermärkte sind der Pressemitteilung der EZB vom 10. Mai 2010, dem Beschluss der EZB vom 14. Mai 2010 zur Einführung eines Programms für die Wertpapiermärkte sowie dem Wochenausweis des Eurosystems zu entnehmen.

Übernachanlagen beim Eurosystem anzulegen. Ende 2011 stand die Spitzenrefinanzierungsfazilität 2 605 Geschäftspartnern zur Verfügung; im Fall der Einlagefazilität waren es 2 976 Geschäftspartner. Die Einlagefazilität wurde 2011 weiterhin stark in Anspruch genommen, insbesondere im zweiten Halbjahr, wobei mit 452 Mrd € am 27. Dezember 2011 ein neuer Höchstwert verzeichnet wurde (der inzwischen mit 528 Mrd € am 17. Januar 2012 noch übertroffen wurde). Im Tagesdurchschnitt wurden über die Einlagefazilität 120 Mrd € angelegt (gegenüber 145,9 Mrd € im Jahr 2010 bzw. 109 Mrd € im Jahr 2009). Die Einlagefazilität wurde innerhalb der einzelnen Mindestreserve-Erfüllungsperioden periodisch unterschiedlich stark in Anspruch genommen: Während zu Beginn stets geringere Beträge angelegt wurden, wuchs das Volumen mit der Zahl jener Geschäftspartner, die ihr Mindestreserve-Soll bereits erfüllten. Die Spitzenrefinanzierungsfazilität wurde im Berichtsjahr im Tagesdurchschnitt in Höhe von 2,1 Mrd € genutzt (2010: 0,62 Mrd €).

MINDESTRESERVESYSTEM

Im Euroraum ansässige Kreditinstitute müssen Mindestreserven auf Girokonten des Eurosystems halten. Im Berichtsjahr lag das Mindestreserve-Soll bei 2 % der Mindestreservebasis der Kreditinstitute (unverändert seit 1999) bzw. durchschnittlich bei 208 Mrd € und somit 2 % unter dem Durchschnitt von 2010. Da die Mindestreserveeinlagen vom Eurosystem in Höhe des HRG-Satzes verzinst werden, stellen die Mindestreserven keine Bankenabgabe dar. Angesichts der 2011 bei den HRGs praktizierten Vollzuteilungspolitik erübrigte sich nach Ansicht des EZB-Rats die Notwendigkeit, das Mindestreservesystem wie unter normalen Umständen zur Steuerung der Geldmarktbedingungen einzusetzen. Daher beschloss der EZB-Rat am 8. Dezember, den Mindestreservesatz mit der am 18. Januar 2012 beginnenden Mindestreserveperiode auf 1 % herabzusetzen, um so die Kreditvergabe durch den Bankensektor und die Liquiditätsversorgung am Geldmarkt des Euroraums zu stützen.

NOTENBANKFÄHIGE SICHERHEITEN

Für alle Kreditgeschäfte des Eurosystems sind gemäß Artikel 18.1 der ESZB-Satzung und wie international im Zentralbankgeschäft üblich ausreichend Sicherheiten zu stellen, damit das Eurosystem weitgehend gegen Verluste aus der Durchführung von Kreditgeschäften geschützt ist (siehe auch die Ausführungen zum Risikomanagement weiter unten).

Zur Besicherung all seiner Kreditgeschäfte akzeptiert das Eurosystem eine breite Palette von Vermögenswerten. Der breit abgesteckte Sicherheitenrahmen sowie der große Kreis der zu den Offenmarktgeschäften des Eurosystems zugelassenen Geschäftspartner spielen in Zeiten angespannter Marktbedingungen eine tragende Rolle bei der Durchführung der Geldpolitik. Aufgrund der Flexibilität seines geldpolitischen Handlungsrahmens konnte das Eurosystem dem Markt während der Finanzkrise die zur Entspannung am Geldmarkt erforderliche Liquiditätsmenge ohne gravierende Engpässe bei der Stellung von Sicherheiten durch die Geschäftspartner zuführen.

Mit Wirkung vom 1. Januar 2011 hat das Eurosystem auch Termineinlagen als notenbankfähige Sicherheiten eingestuft. Termineinlagen waren allerdings schon nach der temporären Erweiterung des Verzeichnisses der notenbankfähigen Sicherheiten im Jahr 2008 akzeptiert worden. Außerdem beschloss der EZB-Rat am 8. Dezember 2011 im Zusammenhang mit anderen geldpolitischen Sondermaßnahmen eine Ausweitung des Spektrums der Vermögenswerte, mit denen die Geschäftspartner ihre Kreditgeschäfte mit dem Eurosystem besichern können.

Der Wert der als notenbankfähig eingestuften Sicherheiten betrug durchschnittlich 13,2 Billionen €, was gegenüber 2010 einer Verringerung um 6 % entspricht (siehe Abbildung 32). Diese Entwicklung stand insbesondere im Zusammenhang mit einem deutlichen Rückgang bei den ungedeckten Bankschuldverschreibungen (vor allem aufgrund einiger ausgelaufener Staatsgarantien für unbesicherte Bankanleihen) sowie bei den Asset-Backed Securities (hauptsächlich

aufgrund der ab dem 1. März heraufgesetzten Bonitätsanforderungen). Vom Zentralstaat begebene Papiere machten 6 Billionen € bzw. 46 % der insgesamt notenbankfähigen Sicherheiten aus, gefolgt von ungedeckten Bankschuldverschreibungen (1,9 Billionen € bzw. 14 %) und gedeckten Bankschuldverschreibungen (1,5 Billionen € bzw. 12 %). Zu den notenbankfähigen Sicherheiten gehören neben den marktfähigen Sicherheiten auch nicht marktfähige Sicherheiten, und zwar in erster Linie Kreditforderungen (d.h. Bankkredite). Anders als bei den marktfähigen Sicherheiten lässt sich das Volumen der potenziell nicht marktfähigen notenbankfähigen Sicherheiten aber nicht leicht beziffern. De facto beim Eurosystem hinterlegt wurden derartige Sicherheiten 2011 in Höhe von 0,4 Billionen €.

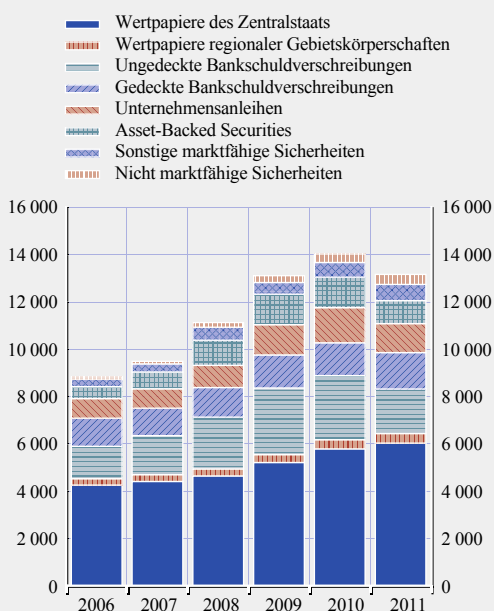
Mit einem Gegenwert von durchschnittlich 1 790 Mrd € hinterlegten die Geschäftspartner

2011 weniger Sicherheiten beim Eurosystem als im Vorjahr (2 010 Mrd €; siehe Abbildung 33). Allerdings war auch das durchschnittliche Refinanzierungsvolumen um rund 137 Mrd € niedriger als im Vorjahr, was zum Teil auf die gegen Ende 2010 ausgelaufenen LRGs mit einjähriger Laufzeit zurückzuführen war. Damit sanken die Zahlen absolut zwar geringfügig, doch der Anteil der eingereichten, aber letztlich nicht zur Besicherung der geldpolitischen Geschäfte herangezogenen Sicherheiten ist gestiegen. Es ist also davon auszugehen, dass es zumindest unter den Geschäftspartnern insgesamt keine Engpässe bei der Besicherung gab.

Betrachtet man die Zusammensetzung der hinterlegten Sicherheiten (siehe Abbildung 34), zeigt sich, dass die nicht marktfähigen Sicherheiten (zum Großteil Kreditforderungen und Termineinlagen) mit einem Anteil von 23 % (gegenüber 18 % im Jahr 2010) im Berichtsjahr

Abbildung 32 Notenbankfähige Sicherheiten nach Art der Sicherheit

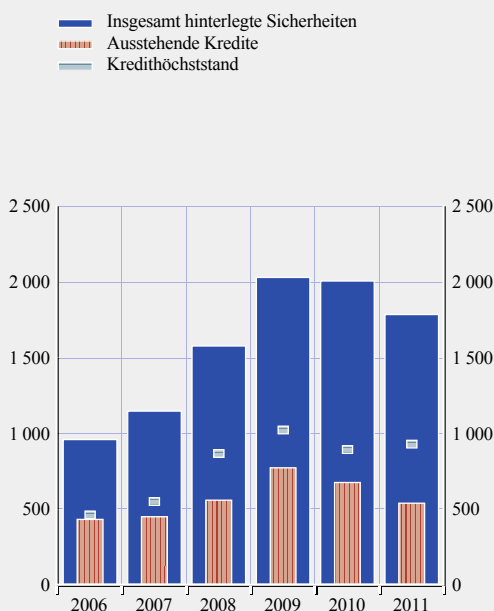
(in Mrd €; Jahresdurchschnittswerte)



Quelle: EZB.

Abbildung 33 Gegenüberstellung der in Kreditgeschäften des Eurosystems hinterlegten Sicherheiten und des im Rahmen geldpolitischer Geschäfte ausstehenden Kreditvolumens

(in Mrd €)



Quelle: EZB.

Anmerkung: Die hinterlegten Sicherheiten umfassen je nach Land entweder über Poolingsysteme mobilisierte oder im Rahmen von Kennzeichnungsverfahren genutzte Sicherheiten.

den größten Posten an Sicherheiten stellten. Analog zur Entwicklung insgesamt ist der Anteil der Asset-Backed Securities und der ungedeckten Bankschuldverschreibungen zurückgegangen. Hingegen stieg aufgrund der Staatsschuldenkrise einzelner Euro-Länder der durchschnittliche Anteil der Staatsanleihen leicht an, und zwar von 13 % im Jahr 2010 auf 14 % im Berichtsjahr.

RISIKOMANAGEMENTFRAGEN RUND UM DIE KREDITGESCHÄFTE

Bei den geldpolitischen Geschäften, die das Eurosystem durchführt, ist mit dem Risiko von Geschäftspartnerausfällen zu rechnen. Um dieses Risiko möglichst gering zu halten, verpflichtet das Eurosystem seine Geschäftspartner zur Bereitstellung ausreichender Sicherheiten. Bei Ausfall eines Kontrahenten wäre das Eurosystem jedoch auch im Rahmen der Verwertung der Sicherheiten bestimmten Kredit-, Markt- und Liquiditätsrisiken ausgesetzt. Bei liquiditätszuführenden Geschäften in Fremdwährung gegen

auf Euro lautende Sicherheiten kommt noch das Währungsrisiko hinzu. Um all diese Risiken auf ein akzeptables Maß zu senken, stellt das Eurosystem hohe Bonitätsanforderungen bezüglich der zur Besicherung zugelassenen Vermögenswerte, bewertet die Sicherheiten täglich neu und wendet geeignete Maßnahmen zur Risikokontrolle an. Zusammen mit dem schon bestehenden Ausschuss für Risikosteuerung trug im Berichtsjahr ein neu eingerichteter unabhängiger Geschäftsbereich, die Stabsstelle für Risikomanagement, zur weiteren Verbesserung des Risikomanagements der EZB und des Eurosystems bei (siehe auch Kapitel 7 Abschnitt 1.6).

Aus Vorsichtsüberlegungen sichert sich das Eurosystem gegen mögliche Ausfälle, die aus einer späteren Verwertung der Sicherheiten zahlungsunfähig gewordener Geschäftspartner resultieren, durch die Bildung eines entsprechenden Puffers ab. Der Umfang dieser Rückstellungen wird jährlich unter Berücksichtigung der letztendlich veräußerten Sicherheiten und der Verwertungsaussichten überprüft. Die finanziellen Risiken aus den Kreditgeschäften werden generell auf der Ebene des Eurosystems quantifiziert und regelmäßig den Beschlussorganen der EZB gemeldet.

Die EZB nahm im Berichtsjahr eine Reihe von Anpassungen bei den Zulassungskriterien und am Risikokontrollrahmen vor.

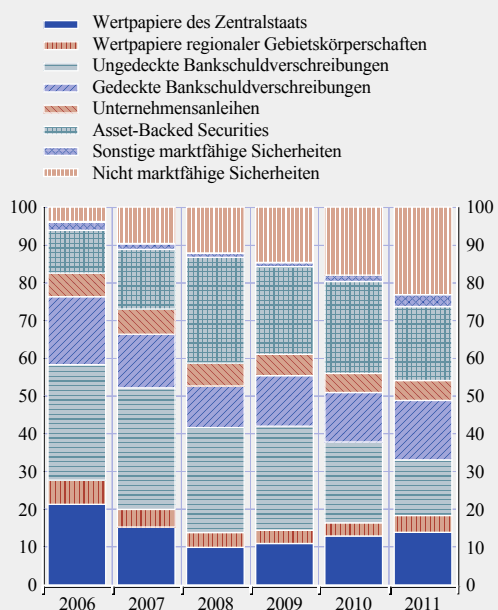
Nach dem Beschluss des EZB-Rats vom 28. Juli 2010 gelten seit dem 1. Januar 2011 gemäß der alle zwei Jahre durchzuführenden Überprüfung der Risikokontrollmaßnahmen des Eurosystems neue Bewertungsabschläge.

Am 18. Februar 2011 genehmigte der EZB-Rat das Rating-Tool von Coface Serviços Portugal, S.A. als konform mit dem Rahmenwerk für Bonitätsbeurteilungen im Eurosystem (ECAE).

Am 31. März 2011 traf der EZB-Rat den Beschluss, für marktfähige Schuldtitel, die von der irischen Regierung entweder selbst begeben oder von ihr garantiert wurden, die Mindestbonitätsanforderungen im Rahmen der

Abbildung 34 Aufschlüsselung der hinterlegten Sicherheiten (einschließlich Kreditforderungen) nach Art der Sicherheit

(in %, Jahresdurchschnitte)



Quelle: EZB.

Refinanzierungsgeschäfte auszusetzen. Am 7. Juli 2011 beschloss der EZB-Rat, bei marktfähigen Schuldtiteln, die vom portugiesischen Staat begeben oder garantiert wurden, genauso zu verfahren. Diese Beschlüsse erfolgten nach der positiven Beurteilung der wirtschafts- und finanzpolitischen Anpassungsprogramme, die die Regierungen Irlands und Portugals mit der Europäischen Kommission unter Beteiligung von EZB und IWF ausgehandelt hatten, und aufgrund des ausdrücklichen Bekenntnisses der beiden Regierungen zur vollen Umsetzung dieser Programme.

Nach dem am 16. Dezember 2010 bekannt gegebenen Beschluss des EZB-Rats, im Zusammenhang mit dem Sicherheitenrahmen des Eurosystems Meldepflichten für Asset-Backed Securities auf Einzelkreditenebene zunächst für Wertpapiere einzuführen, die mit Wohnimmobilien besichert sind, kündigte der EZB-Rat am 29. April 2011 an, die Meldepflicht innerhalb der nächsten 18 Monate auf weitere Segmente ausdehnen zu wollen, nämlich auf CMBS (Commercial Mortgage-Backed Securities) und Kredite an kleine und mittlere Unternehmen, die zu Asset-Backed Securities verbrieft wurden. Die Bereitstellung von Daten auf Einzelkreditenebene wird ein Zulassungskriterium für Finanzinstrumente sein, sobald die entsprechende Meldepflicht in Kraft tritt.

Im Rahmen der am 8. Dezember 2011 angekündigten Maßnahmen zur Stützung der Bankkreditvergabe und der Geldmarktaktivität beschloss der EZB-Rat, das Spektrum der zur Disposition stehenden Sicherheiten auf zwei Arten zu erhöhen: a) durch Herabsetzung des Bonitätsschwellenwerts für bestimmte Asset-Backed Securities (bisher wurde ein Emissionsrating von zwei „Triple A“ verlangt) und b) durch die Entscheidung, dass die NZBen vorübergehend auch nicht notleidende Kreditforderungen (d.h. Bankkredite) als notenbankfähig einstufen können, sofern gewisse Zulassungskriterien erfüllt sind. Demnach sind für die Kreditgeschäfte des Eurosystems nunmehr auch Asset-Backed Securities zugelassen, denen entweder nur Hypothekendarlehen für private Wohnimmobilien oder

nur Kredite an kleine und mittlere Unternehmen zugrunde liegen und die ein Emissionsrating von mindestens „Single A“ (d. h. der zweitbesten Bonitätsstufe nach der harmonisierten Ratingskala des Eurosystems) hatten und noch immer haben. Außerdem müssen die Asset-Backed Securities auch alle anderen Zulassungskriterien erfüllen.

Des Weiteren sprach sich der EZB-Rat für eine verstärkte Nutzung von Kreditforderungen zur Besicherung der Kreditgeschäfte des Eurosystems auf der Grundlage harmonisierter Kriterien aus, wobei in diesem Zusammenhang auch eine Verbesserung der internen Möglichkeiten des Eurosystems zur Bonitätsbeurteilung angestrebt wird. Zugleich rief der EZB-Rat potenzielle externe Anbieter von Bonitätsbeurteilungen (Ratingagenturen und Anbieter von Ratingtools) sowie Geschäftsbanken, die ein internes Ratingverfahren verwenden, dazu auf, ihr Verfahren auf Basis des Rahmenwerks für Bonitätsbeurteilungen im Eurosystem begutachten zu lassen.

1.2 DEWISENGESCHÄFTE UND GESCHÄFTE MIT ANDEREN ZENTRALBANKEN

Das Eurosystem intervenierte im Jahr 2011 einmal am Devisenmarkt, und zwar auf Ersuchen Japans am 18. März als Reaktion auf die Wechselkursentwicklung des Yen nach der Naturkatastrophe in Japan, in einer konzertierten Aktion zusammen mit den USA, dem Vereinigten Königreich, Kanada und Japan. In Bezug auf die Währungen der am WKM II teilnehmenden Staaten führte die EZB keine Devisentransaktionen durch. Im Rahmen der Vereinbarung zwischen der EZB und dem IWF, wonach der IWF im Auftrag der EZB Sonderziehungsrechte (SZR) von anderen SZR-Inhabern kaufen bzw. an sie verkaufen kann, wurden im Jahr 2011 fünf Transaktionen abgewickelt.

Die befristete Swap-Vereinbarung, die die EZB 2007 mit der US-amerikanischen Notenbank eingegangen war und im Mai 2010 reaktiviert hatte, um den Druck von den europäischen

Refinanzierungsmärkten in US-Dollar zu nehmen, wurde 2011 zweimal verlängert, zuletzt bis zum 1. Februar 2013. In enger Zusammenarbeit mit anderen Zentralbanken versorgte das Eurosystem Geschäftspartner gegen entsprechende Besicherung mit Mitteln in US-Dollar. Abgewickelt wurden die Transaktionen in Form von Repogeschäften als Mengentender mit Vollzuteilung. Zusätzlich zu diesen Geschäften, die regelmäßig wöchentlich mit 7-tägiger Laufzeit durchgeführt wurden, beschloss der EZB-Rat am 15. September 2011, in Abstimmung mit der Federal Reserve, der Bank of England, der Bank von Japan und der Schweizerischen Nationalbank, gegen Jahresende drei liquiditätszuführende Geschäfte in US-Dollar mit einer Laufzeit von etwa drei Monaten durchzuführen. Insgesamt führte das Eurosystem im Berichtsjahr 50 Refinanzierungsgeschäfte mit jeweils 7-tägiger Laufzeit und ein 14-tägiges Geschäft (am Jahresende) sowie vier 84-tägige Geschäfte durch. Dabei wurden in 27 Fällen gar keine Gebote von Geschäftspartnern abgegeben. Am 30. November beschlossen die EZB, die Bank of England, die Bank von Japan und die Schweizerische Nationalbank, die Dreimonatstender bis auf Weiteres beizubehalten. Diese Entscheidung fiel im Rahmen konzertierter Aktionen dieser vier Zentralbanken sowie der US-amerikanischen Notenbank und der Bank of Canada, um das globale Finanzsystem gemeinsam besser mit Liquidität versorgen zu können. Ziel dieser Maßnahmen war es, die Spannungen an den Finanzmärkten abzubauen, deren Auswirkungen auf die Kreditvergabe an private Haushalte und Unternehmen abzumildern und somit zur Stützung der Konjunktur beizutragen. Unter anderem beschloss die EZB in diesem Zusammenhang gemeinsam mit den anderen Zentralbanken, ein befristetes Netzwerk wechselseitiger Swap-Vereinbarungen aufzubauen. Damit kann das Eurosystem den beteiligten Zentralbanken bei Bedarf Liquidität in Euro zur Verfügung stellen bzw. selber nötigenfalls Mittel in japanischen Yen, Pfund Sterling, Schweizer Franken sowie kanadischen Dollar (zusätzlich zu US-Dollar) mobilisieren. Mit dem Abschluss der befristeten bilateralen Swap-Vereinbarungen haben diese Zentralbanken eine

Notfallmaßnahme getroffen; damit könnte in jeder der dadurch abgedeckten Währungen Liquidität bereitgestellt werden, sollte die Marktlage dies erforderlich machen. Diese Swap-Linien wurden bis zum 1. Februar 2013 genehmigt.

Am 25. August 2011 beschloss der EZB-Rat, die Liquiditätsswap-Vereinbarung zwischen der EZB und der Bank of England bis zum 28. September 2012 zu verlängern, nachdem die ursprünglich am 17. Dezember 2010 getroffene Vereinbarung Ende September 2011 abgelaufen wäre. Im Rahmen dieser Fazilität kann die Bank of England der EZB bei Bedarf bis zu 10 Mrd GBP gegen Euro zur Verfügung stellen. Damit kann die EZB wiederum der Banc Ceannais na hÉireann/Central Bank of Ireland präventiv Liquidität in Pfund Sterling zur Verfügung stellen, um einen etwaigen befristeten Liquiditätsbedarf des irischen Bankensystems in dieser Währung zu decken.

In der Woche, die mit dem 30. Dezember 2011 endete, waren liquiditätszuführende Refinanzierungsgeschäfte im Ausmaß von 1,5 Mrd € offen, die die EZB im Zusammenhang mit ihren Liquiditätsvereinbarungen mit den Zentralbanken außerhalb des Euroraums durchgeführt hatte.

1.3 INVESTITIONSTÄTIGKEIT

Die EZB investiert zum einen Mittel aus ihrem Währungsreserveportfolio und zum anderen ihre Eigenmittel. Die Investitionstätigkeit ist so organisiert, dass sie getrennt von den geldpolitischen Geschäften im Rahmen des Programms für die Wertpapiermärkte und des CBPP2-Programms erfolgt und dass keine Insiderinformationen über geldpolitische Maßnahmen in die Anlageentscheidungen einfließen können (d. h. es gilt das Chinese-Wall-Prinzip). Sollten dennoch Insiderinformationen – vorsätzlich oder nicht – weitergeleitet werden, kann die Investitionstätigkeit der EZB ganz oder teilweise ausgesetzt werden; in solchen Fällen darf sich die Zusammensetzung des Anlageportfolios der EZB im Vergleich zu den entsprechenden Benchmarks nicht mehr ändern.

VERWALTUNG DER WÄHRUNGSRESERVEN

Ursprünglich bestand das Währungsreserveportfolio der EZB aus von den NZBen des Euroraums an die EZB übertragenen Währungsreserven. Die Zusammensetzung des Portfolios verändert sich im Zeitverlauf je nach Marktwert der angelegten Reserven sowie in Abhängigkeit von den Devisen- und Goldtransaktionen der EZB. Durch die Währungsreserven der EZB soll in erster Linie sichergestellt werden, dass das Eurosystem bei Bedarf jederzeit über genügend liquide Mittel für seine devisenpolitischen Transaktionen mit Nicht-EU-Währungen verfügt. Die Kriterien für die Verwaltung der EZB-Währungsreserven sind – nach Priorität gereiht – Liquidität, Sicherheit und Rentabilität.

Die Währungsreserven der EZB sind in US-Dollar, japanischen Yen, Gold und SZR angelegt. Die US-Dollar- und Yen-Bestände werden von der EZB sowie stellvertretend für die EZB von jenen NZBen des Eurosystems, die sich in diesem Bereich engagieren wollen, aktiv bewirtschaftet. Im Sinne einer effizienteren Durchführung der Anlagegeschäfte der EZB wurde im Januar 2006 das Prinzip der Währungsspezialisierung eingeführt, dem zufolge jede NZB, die sich an der Verwaltung der Währungsreserven der EZB beteiligen will, und jedes zu diesem Zweck gebildete NZB-Konsortium grundsätzlich entweder ein US-Dollar-Portfolio oder ein Yen-Portfolio verwaltet.⁵

Gemessen an den jeweiligen Wechselkursen und Marktpreisen stieg der Wert der Netto-Währungsreserven⁶ der EZB zwischen Ende 2010 und Ende 2011 von 60,6 Mrd € auf 65,6 Mrd €. Davon entfielen 45,3 Mrd € auf Fremdwährungsbestände und 20,3 Mrd € auf Gold- und SZR-Bestände. Hinter dem Wertzuwachs des Fremdwährungsportfolios stehen die Aufwertung des japanischen Yen gegenüber dem Euro um 8 % sowie Kapital- und Zinserträge aus dem Portfoliomanagement; allerdings wurde dieser Wertzuwachs zum Großteil durch die Devisenmarktintervention vom März wieder aufgezehrt (siehe Abschnitt 1.2). Unter Heranziehung der Wechselkurse von Ende 2011 entfielen

76 % der gesamten Fremdwährungsreserven auf US-Dollar-Bestände und 24 % auf Yen-Bestände. Umgerechnet in Euro ist der Wert der Gold- und SZR-Bestände der EZB um etwa 16 % gestiegen, nicht zuletzt dank der Aufwertung von Gold um rund 11 % im Jahr 2011. Anfang 2011 erhöhten sich die Goldbestände mit der Einbringung der anteiligen Währungsreserven der Eesti Pank bei der EZB.

Das Verzeichnis der für die Anlage der EZB-Währungsreserven zugelassenen Instrumente blieb im Berichtsjahr unverändert.

EIGENMITTELVERWALTUNG

Das Eigenmittelportfolio der EZB besteht aus den angelegten Mitteln, die dem eingezahlten Teil des Zeichnungskapitals der EZB entsprechen, den Beständen der Allgemeinen Reserve der EZB und den Rückstellungen zur Absicherung von Wechselkurs-, Zinsänderungs-, Kredit- und Goldpreisrisiken. Die Erträge aus diesem Portfolio sollen dazu beitragen, die Betriebsaufwendungen der EZB zu decken. Das Anlageziel besteht in der Maximierung der Erträge bei gleichzeitiger Vermeidung von Verlusten bei einer bestimmten Wahrscheinlichkeit (Konfidenzniveau). Die Eigenmittel der EZB werden in festverzinslichen Vermögenswerten angelegt, die auf Euro lauten.

Der Marktwert des Portfolios erhöhte sich von 13,3 Mrd € Ende 2010 auf 15,9 Mrd € Ende 2011. Dieser Anstieg ergab sich aus der Aufstockung des eingezahlten Kapitals der EZB mit Wirkung vom 28. Dezember 2011, aus Anlagen im Eigenmittelportfolio der Rückstellungen der EZB für allgemeine Währungs-, Zins-, Kredit- und Goldpreisrisiken und zu einem geringeren Teil auch aus Investitionserträgen.

5 Siehe EZB, Portfoliomanagement der EZB, Monatsbericht April 2006.

6 Die Netto-Währungsreserven der EZB errechnen sich aus den offiziellen Währungsreserven abzüglich des Netto-Marktwerts von Devisenswaps zuzüglich Deviseneinlagen bei Gebietsansässigen und abzüglich künftiger feststehender Nettoabflüsse an Devisenbeständen aufgrund von Repos und Termingeschäften. Nähere Informationen zu den Datenquellen finden sich auf der Website der EZB.

Das Verzeichnis der für Eigenmittelanlagen der EZB zugelassenen Instrumente blieb im Berichtsjahr unverändert.

Um den bei der EZB gültigen strengen Chinese-Wall-Regelungen zu entsprechen, wurde 2011 im Zuge der Umsetzung des zweiten Programms für den Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen und jenes für die Wertpapiermärkte die Anlage von Eigenmitteln teilweise eingefroren.

RISIKOMANAGEMENTFRAGEN IM ZUSAMMENHANG MIT DER INVESTITIONSTÄTIGKEIT UND DEN GELDPOLITISCHEN PORTFOLIOS

Die finanziellen Risiken, denen die EZB durch ihre Investitionstätigkeit und die geldpolitischen Portfolios (SMP, CBPP und CBPP2) werden mittels einer umfassend geregelten Limitstruktur überwacht und gemessen, wobei die Einhaltung dieser Limits täglich kontrolliert wird. Darüber hinaus ist durch regelmäßige Berichterstattung sichergestellt, dass alle Interessengruppen angemessen über das Ausmaß solcher Risiken informiert werden.

Die IT-Infrastruktur des Risikomanagementsystems für die Anlagegeschäfte und die geldpolitischen Portfolios wurde im Berichtsjahr weiter ausgebaut. Darüber hinaus wurde das System auf das Portfolio gedeckter Schuldverschreibungen ausgedehnt, die von der EZB im Rahmen des CBPP2-Programms erworben wurden.

Zur Überwachung des Marktrisikos wird u. a. der Value at Risk (VaR) herangezogen. Mit dieser Risikokennzahl lässt sich ausdrücken, wie hoch das Verlustpotenzial eines Portfolios mit einem bestimmten Konfidenzniveau in einem gegebenen Anlagezeitraum maximal ist. Der Wert des VaR ergibt sich aus einer Reihe von Parametern, insbesondere dem Konfidenzniveau, der Länge des Zeithorizonts sowie dem Sample, das für die Schätzung der Preisvolatilität der Vermögenswerte verwendet wird. Für das Anlageportfolio der EZB zum 30. Dezember 2011 ergab sich beispielsweise unter Zugrundelegung eines 95 %igen Konfidenzniveaus für einen Einjahreshorizont und mit einem Sample für Preisvolatilität über ein Jahr ein VaR von

13,08 Mrd €.⁷ Erweitert man das Sample von einem Jahr auf fünf Jahre, beläuft sich der VaR auf 12,16 Mrd €. Das Marktrisiko ist dabei zum Großteil auf das Währungs- und das Goldpreisrisiko zurückzuführen. Das niedrige Zinsänderungsrisiko wiederum spiegelt die weiterhin relativ geringe modifizierte Duration des EZB-Anlageportfolios im Berichtsjahr wider.

⁷ Entsprechend dem Beschluss des EZB-Rats, die CBPP-, CBPP2- und SMP-Portfolios bis zum Ende der Laufzeit zu halten, beruht die Berechnung auf dem Bewertungsansatz „fortgeschriebene Anschaffungskosten, überprüft auf Wertminderungen“. Mit anderen Worten, das Marktrisiko wird durch die Risikokennzahlen nicht abgedeckt.

2 ZAHLUNGSVERKEHRS- UND WERTPAPIERABWICKLUNGSSYSTEME

Entsprechend seinem satzungsgemäßen Auftrag fördert das Eurosystem den reibungslosen Betrieb von Zahlungssystemen. Zahlungsverkehrssysteme sowie Wertpapierclearing- und -abwicklungssysteme gehören zu den grundlegenden Infrastrukturen, die für das einwandfreie Funktionieren von Marktwirtschaften erforderlich sind. Ihr reibungsloser Betrieb ist nicht nur für die effiziente Abwicklung der Zahlungsströme für Güter, Dienstleistungen und Finanzgeschäfte, sondern auch für die Durchführung der Geldpolitik unabdingbar. Reibungsfrei funktionierende Zahlungsverkehrs- und Wertpapierclearing- und -abwicklungssysteme wirken daher im Hinblick auf die Währung, das Finanzsystem und die Wirtschaft im Allgemeinen stabilisierend wie auch vertrauensbildend. Zur Erfüllung seines Auftrags verfolgt das Eurosystem drei Ansätze: Es übernimmt operative Aufgaben, führt Überwachungsaktivitäten durch und wirkt als Katalysator (zu den beiden letzteren Bereichen siehe Kapitel 3 Abschnitt 4 und 5). In Ausübung seiner operativen Funktion kann das Eurosystem gemäß ESZB-Satzung Einrichtungen zur Verfügung stellen, um effiziente und zuverlässige Clearing- und Zahlungssysteme zu gewährleisten.

2.1 DAS TARGET2-SYSTEM

TARGET2, das vom Eurosystem zur Abwicklung von Großbetrags- und Eilzahlungen in Euro betrieben wird, spielt bei der Durchführung der gemeinsamen Geldpolitik eine bedeutende Rolle und leistet einen wichtigen Beitrag zu einem funktionierenden Euro-Geldmarkt. Das System bietet Echtzeitabwicklung in Zentralbankgeld und eine hohe Marktabdeckung, ist für Großbetrags- und Eilzahlungen ohne Betragsober- bzw. -untergrenzen ausgelegt und wird darüber hinaus für eine Vielzahl anderer Zahlungen genutzt. Drei Zentralbanken des Eurosystems – die Deutsche Bundesbank, die Banque de France und die Banca d'Italia – stellen gemeinsam die technische Infrastruktur, die sogenannte Gemeinschaftsplattform (Single Shared Platform – SSP), für TARGET2 zur Verfügung und betreiben sie im Auftrag des Eurosystems.

Im Dezember 2011 belief sich die Anzahl der direkten Teilnehmer des TARGET2-Systems auf 987. Insgesamt, d. h. unter Einbeziehung von Zweigstellen und Tochterbanken, sind über TARGET2 weltweit mittlerweile 54 000 Banken adressierbar. Außerdem wurde TARGET2 im Jahr 2011 zur Zahlungsabwicklung von insgesamt 72 Nebensystemen genutzt.

DER TARGET2-BETRIEB

TARGET2 funktionierte im Jahr 2011 reibungslos und wurde zur Abwicklung einer großen Anzahl von Euro-Zahlungen genutzt. Mit einem wertmäßigen Anteil von 91 % an allen über Euro-Großbetragszahlungssysteme getätigten Zahlungen blieb der Marktanteil von TARGET2 stabil. Bei einem Tagesschnitt von 348 505 Transaktionen wurden 2011 insgesamt 89 565 697 Zahlungen über TARGET2 verarbeitet. Wertmäßig wurden im Berichtsjahr Zahlungen in Höhe von insgesamt 612 936 Mrd € über TARGET2 abgewickelt, wobei sich der durchschnittliche Transaktionswert pro Tag auf 2 385 Mrd € belief. Ein Überblick über den Zahlungsverkehr im Jahr 2011 samt Vorjahrsvergleich findet sich in Tabelle 12.

Die Systemverfügbarkeit⁸ der Gemeinschaftsplattform SSP von TARGET2 war im Berichtsjahr

⁸ Der Verfügbarkeitsgrad gibt an, in welchem Ausmaß die Teilnehmer von TARGET2 das System während ihrer Geschäftszeiten störungsfrei nutzen konnten.

Tabelle 12 TARGET2-Zahlungen

Wert (in Mrd €)	2010	2011	Veränderung in %
Gesamtwert	593 194	612 936	3,3
Tagesdurchschnitt	2 299	2 385	
Anzahl der Transaktionen	2010	2011	Veränderung in %
Gesamtanzahl	88 591 926	89 565 697	1,1
Tagesdurchschnitt	343 380	348 505	

Quelle: EZB.
Anmerkung: Bei 258 Geschäftstagen im Jahr 2010 und 257 Geschäftstagen im Jahr 2011.

zu 99,89 % gegeben; am 25. Juli war das System aufgrund einer Störung zu Tagesbeginn drei Stunden außer Betrieb. Durch Aktivierung der entsprechenden Notfallverfahren konnten die wichtigsten Transaktionen abgewickelt werden. Mit Tagesende war die Abwicklung sämtlicher Zahlungen gewährleistet, und TARGET2 schloss wie üblich um 18 Uhr.

Im Berichtsjahr wurden 99,85 % der über die SSP laufenden Zahlungsaufträge innerhalb von fünf Minuten abgewickelt. Die Teilnehmer äußerten sich im Allgemeinen zufrieden mit der guten Systemleistung.

KOOPERATION MIT TARGET2-NUTZERN

Das Eurosystem pflegt enge Kontakte mit den TARGET2-Nutzern; Vertreter der NZBen trafen auch 2011 regelmäßig mit den nationalen TARGET2-Nutzergruppen zusammen. Daneben wurden in vierteljährlichen gemeinsamen Sitzungen der Working Group on TARGET2 des Eurosystems und der TARGET Working Group der europäischen Bankenverbände Fragen zum TARGET2-Betrieb auf gesamteuropäischer Ebene erörtert. Außerdem wurde ein Ad-hoc-Gremium mit Vertretern dieser beiden Gruppen gegründet, das sich mit wesentlichen Neuerungen, die sich auf TARGET2 auswirken – etwa mit der Anbindung von TARGET2-Securities (T2S) – befasst. Weitere strategische Themen behandelte die Contact Group on Euro Payments Strategy, die sich aus hochrangigen Vertretern von Geschäfts- und Zentralbanken zusammensetzt.

SYSTEMVERBESSERUNGEN UND -ERWEITERUNGEN

Das Eurosystem misst der Weiterentwicklung von TARGET2 höchste Bedeutung bei, um das Leistungsniveau des Systems weiter zu verbessern und die Anforderungen der Teilnehmer zu erfüllen. Im Hinblick auf die Anbindung von T2S an TARGET2 initiierte das Eurosystem im September 2011 eine Konsultation der Nutzer zum damit verbundenen Anpassungsbedarf in TARGET2. Derartige Anpassungen gehen Hand in Hand mit der Strategie des Eurosystems zur Steigerung der TARGET2-Kompatibilität mit der ISO-Norm 20022.

Am 21. November 2011 wurde die fünfte Version der Gemeinschaftsplattform SSP in Betrieb genommen.⁹ Neben einigen wenigen Verbesserungen des TARGET2-Systems wurde mit der neuen Version auch die Vernetzung der teilnehmenden Zentralbanken technisch umgesetzt, wodurch sichergestellt ist, dass diese auch bei einem weltweiten oder regional begrenzten Ausfall von SWIFT weiterhin direkt auf die wichtigsten TARGET2-Dienstleistungen zugreifen können.

Im November 2011 legte das Eurosystem auch den Leistungsumfang der Version 6.0 fest, die nur einige wenige funktionale Änderungen mit geringer Auswirkung auf TARGET2 beinhalten wird. Aus diesem Grund wurde mit den TARGET2-Teilnehmern einstimmig beschlossen, diese Version erst 2013, und nicht bereits 2012, zu implementieren.

LÄNDER IM TARGET2-VERBUND

An TARGET2 sind alle Länder des Euroraums angeschlossen, weil sämtliche Zahlungsaufträge im Zusammenhang mit den geldpolitischen Geschäften des Eurosystems verpflichtend über TARGET2 abzuwickeln sind. Nicht dem Eurosystem angehörende Zentralbanken innerhalb der EU können sich freiwillig an TARGET2 anbinden, um die Abwicklung von Euro-Zahlungen in den betreffenden Ländern zu erleichtern. Rechtlich und wirtschaftlich betrachtet ist jede Zentralbank für den Betrieb ihrer Systemkomponente und die Betreuung ihrer Teilnehmer selbst verantwortlich. Darüber hinaus nutzen einige Finanzinstitute mit Sitz in anderen EWR-Ländern TARGET2 per Fernzugang.

Dem TARGET2-Verbund gehören derzeit 24 Zentralbanken mit den dazugehörigen Nutzergemeinschaften an: die 17 nationalen Zentralbanken des Euroraums, die EZB sowie 6 Zentralbanken von EU-Mitgliedstaaten außerhalb

⁹ Die in Version 5.0 der SSP enthaltenen Neuerungen sind Teil der Leitlinie der EZB vom 14. Oktober 2011 (EZB/2011/15) zur Änderung der Leitlinie EZB/2007/2 über ein transeuropäisches automatisiertes Echtzeit-Brutto-Express-Zahlungsverkehrssystem (TARGET2).

des Euroraums.¹⁰ Im Juli 2011 schlossen sich die Banca Națională a României und die rumänische Nutzergemeinschaft erfolgreich an TARGET2 an.

2.2 TARGET2-SECURITIES

Hinter der Bezeichnung TARGET2-Securities (T2S) verbirgt sich die künftige Eurosystem-Lösung für die Wertpapierabwicklung in Zentralbankgeld in Europa. Diese Abwicklungsplattform, die zurzeit noch entwickelt wird, soll im Juni 2015 den Live-Betrieb aufnehmen. Am T2S-Projekt sind bereits 30 Zentralverwahrer beteiligt, und es wird davon ausgegangen, dass die in Europa getätigten Wertpapiertransaktionen künftig zum Großteil über T2S abgewickelt werden. Dies dürfte zu beträchtlichen Skalenvorteilen führen und mit sehr geringen Abwicklungskosten verbunden sein. Da bei der Abwicklung über T2S nicht mehr zwischen grenzüberschreitenden und inländischen Transaktionen unterschieden wird, stellt diese Lösung einen Meilenstein auf dem Weg zu einem integrierten europäischen Kapitalmarkt dar und legt damit den Grundstein für Effizienzsteigerungen und verstärkten Wettbewerb im gesamten Nachhandel. Obwohl T2S eine Initiative des Eurosystems ist, wird auch die Abwicklung von Wertpapiertransaktionen in Fremdwährungen unterstützt, sofern die Zentralbanken und die jeweiligen Märkte zustimmen.

Im Berichtsjahr wurden erhebliche Anstrengungen zur Finalisierung des T2S-Rahmenvertrags unternommen. Diese Vertragsbestimmungen müssen vom Eurosystem und jedem Zentralverwahrer, der an T2S teilnehmen möchte, unterzeichnet werden. Nach mehr als zweijährigen Verhandlungen mit den Zentralverwahrern verabschiedete der EZB-Rat im November 2011 die Endfassung. Es wird erwartet, dass jene Zentralverwahrer, die sich für die Teilnahme an T2S entscheiden, den Rahmenvertrag bis spätestens Juni 2012 unterzeichnen. Das Eurosystem bietet Anreize für eine zeitgerechte Unterzeichnung und für einen frühen Umstieg auf T2S.

Neben den Verhandlungen mit den Zentralverwahrern führte das Eurosystem auch die Gespräche mit den Zentralbanken außerhalb des Euroraums, die daran interessiert sind, Transaktionen in ihren Landeswährungen über T2S abzuwickeln, über die Währungsteilnahmevereinbarung fort. Eine Arbeitsgruppe aus Experten dieser Zentralbanken unterstützte den T2S-Programmvorstand bei der Identifizierung, Analyse und Lösung von Fragestellungen bezüglich dieser Vereinbarung. Nach Beendigung der Gespräche im Januar 2012 wurden die Zentralbanken außerhalb des Euroraums zur Unterzeichnung der Vereinbarung bis Ende März 2012 eingeladen, damit für die Zentralverwahrer noch vor der Unterzeichnung des T2S-Rahmenvertrags klar ersichtlich ist, welche Währungen über T2S abgewickelt werden.

Mehrere Zentralverwahrer haben bereits angekündigt, im Zuge der ersten Migrationswelle auf T2S umzusteigen: Monte Titoli (Italien), BOGS (Zentralverwahrer für griechische Staatsanleihen), Depozitarul Central S.A. (Rumänien) und SIX Securities Services (Schweiz). Da von Beginn an Zentralverwahrer inner- und außerhalb des Euroraums teilnehmen, wird sofort die gesamte Funktionalität von T2S verfügbar sein.

Die noch offenen Fragen bezüglich der T2S-Gebührenstruktur wurden 2011 geklärt; so wurden die Gebühren für Informationsdienstleistungen und die Behandlung von Märkten, in denen Endinvestoren Konten bei Zentralverwahrern unterhalten, festgelegt. Die T2S-Gebührenstruktur blieb insgesamt kosteneffizient und transparent, spiegelt aber auch die tatsächlichen Kosten der Abwicklungs- und Informationsdienstleistungen wider. Niedrige Gebühren, ein effizienterer Liquiditäts- und Sicherheiteneinsatz und harmonisierte Back-Office-Verfahren in T2S werden bedeutende Kostenersparnisse für die Wertpapierabwicklungsbranche bringen.

¹⁰ Bulgarien, Dänemark, Lettland, Litauen, Polen und Rumänien.

Die T2S-Steuerungsstruktur, die den Entscheidungsfindungsprozess betreffend T2S regelt, wurde 2011 mit allen Beteiligten vereinbart und tritt nach Unterzeichnung des T2S-Rahmenvertrags durch die teilnehmenden europäischen Zentralverwahrer sowie der Währungsteilnahmevereinbarung durch die entsprechenden Zentralbanken außerhalb des Euroraums in Kraft.

Hinsichtlich der technischen Anbindungsmöglichkeiten an T2S, d. h. der Auswahl von Netzwerken, über die Marktteilnehmer und Zentralverwahrer Instruktionen an T2S senden und Nachrichten von T2S empfangen können, wurden vom Eurosystem im Jahr 2011 ebenfalls wichtige Fortschritte erzielt. Eine Anbindung an T2S wird sowohl über zwei Anbieter von Mehrwertnetzdiensten als auch über eine Standleitung – wobei hier lediglich die Grunddienste verfügbar sind – möglich sein. Im Juli 2011 wurde eine Ausschreibung für Anbieter von Mehrwertnetzdiensten ausgeschrieben. Von den bis Ende September eingegangenen Angeboten wurden zwei ausgewählt, und im Januar 2012 erfolgte die Lizenzvergabe. Hinsichtlich der Implementierung einer Standleitung wurde entschieden, ein im Eurosystem bereits bestehendes Netzwerk für eine Anbindung an T2S anzupassen.

Das Eurosystem finalisierte die detaillierte Nutzerspezifikation, zu der im Mai ein öffentliches Konsultationsverfahren gestartet wurde. Nach Berücksichtigung des Feedbacks wurde im Oktober 2011 eine konsolidierte Fassung veröffentlicht, die Zentralverwahrern und Zentralbanken als Grundlage für die Anpassung ihrer Systeme an T2S und allen direkt verbundenen Teilnehmern für Konzeption und Aufbau ihrer T2S-Schnittstellen dienen soll.

Der T2S-Programmvorstand hat auch seine Absicht zur Harmonisierung im Nachhandelsbereich bekräftigt. Im Berichtsjahr wurde eine Lenkungsgruppe zur Überwachung des Harmonisierungsfortschritts, die T2S Harmonisation Steering Group, bestehend aus hochrangigen Vertretern aus der Zahlungsindustrie und dem öffentlichen Sektor, eingerichtet. Sie soll

sicherstellen, dass die erforderliche Harmonisierung rechtzeitig bis zum Start der Abwicklungsplattform erreicht wird. Die Harmonisierungsbestrebungen im Zusammenhang mit T2S und ihr Einfluss auf die europäische Finanzmarktintegration werden in Kapitel 3 Abschnitt 4 ausführlich behandelt.

2.3 ABWICKLUNGSVERFAHREN FÜR SICHERHEITEN

Zur Besicherung ihrer Kreditgeschäfte mit dem Eurosystem können die Geschäftspartner bestimmte inländische und ausländische notenbankfähige Sicherheiten nutzen. Die Mobilisierung ausländischer Sicherheiten erfolgt im Euroraum in erster Linie über das Korrespondenzzentralbank-Modell (CCBM) sowie über zugelassene Verbindungen zwischen einzelnen Wertpapierabwicklungssystemen im Eurogebiet. Anders als beim CCBM, das vom Eurosystem betrieben wird, handelt es sich bei diesen Verbindungen um Marktlösungen. Darüber hinaus können im Ausnahmefall auch Sicherheiten mobilisiert werden, die nationale Zentralbanken auf Konten bei internationalen Zentralverwahrern hinterlegt haben.

Ende 2011 verringerte sich der Gegenwert der beim Eurosystem grenzüberschreitend hinterlegten (marktfähigen und nicht marktfähigen) Sicherheiten auf 731 Mrd € nach 762 Mrd € am Jahresende 2010. Dies entspricht einem Anteil von 29,9 % an den bis Ende 2011 insgesamt vom Eurosystem hereingenommenen Sicherheiten.

SICHERHEITENMANAGEMENT

Das CCBM ist auch 2011 der wichtigste Kanal für die Übertragung ausländischer Sicherheiten im Rahmen der geldpolitischen Geschäfte des Eurosystems und bei der Bereitstellung von Innertageskrediten durch das Eurosystem gewesen. Der Wert der durch das CCBM hinterlegten Sicherheiten verringerte sich von 507 Mrd € am Jahresende 2010 auf 434 Mrd € am Ende des Berichtsjahrs. Der Wert der von NZBen im Ausnahmefall auf Konten bei internationalen

Zentralverwahrern hinterlegten Sicherheiten belief sich Ende 2011 auf 122 Mrd €.

Da das 1999 in Betrieb genommene CCBM als Übergangslösung konzipiert und nur auf ein Mindestmaß an Harmonisierung ausgerichtet war, fordern Marktteilnehmer einige Verbesserungen. So sollte es insbesondere nicht mehr erforderlich sein, (marktfähige) Sicherheiten vor der Mobilisierung über das CCBM vom Zentralverwahrer des Investors zum Zentralverwahrer des Emittenten zu repatriieren. Außerdem sollten Managementdienste durch spezialisierte Dritte, sogenannte Tri-Party-Agenten, nicht wie derzeit nur im Inland, sondern auch grenzüberschreitend genutzt werden können. Das Eurosystem unterstützt diese Erweiterungen im CCBM und befasst sich zurzeit mit ihrer Aufnahme in das CCBM-Regelwerk.

Fragen zur Euro-Wertpapierabwicklung und Mobilisierung von Sicherheiten im Zusammenhang mit Kreditgeschäften des Eurosystems werden von der Kontaktgruppe für Euro-Wertpapierinfrastrukturen (COGESI) behandelt. In diesem Diskussionsforum sind Marktinfrastrukturanbieter, Marktteilnehmer und Zentralbanken vertreten.

ZUGELASSENE VERBINDUNGEN ZWISCHEN NATIONALEN WERTPAPIERABWICKLUNGSSYSTEMEN

Ausländische Sicherheiten können auch über Verbindungen zwischen nationalen Wertpapierabwicklungssystemen mobilisiert werden. Derartige Verbindungen sind allerdings nur dann für die Besicherung von Kreditgeschäften des Eurosystems zugelassen, wenn sie die Anwen-derstandards des Eurosystems erfüllen. Die über zugelassene Verbindungen auf ein anderes Wertpapierabwicklungssystem übertrage-nen Sicherheiten sind auf lokaler Ebene genauso einsetzbar wie nationale Sicherheiten. Der Wert der über direkte und erweiterte Verbindungen mobilisierten Sicherheiten erhöhte sich bis Ende 2011 auf 175 Mrd € nach 109 Mrd € am Jahresende 2010.

Im Jahr 2011 wurden drei neu zugelassene Ver-bindungen – zwei direkte und eine erweiterte – in die Liste der zugelassenen Verbindungen aufgenommen. Insgesamt stehen den Geschäfts-partnern daher nun 54 direkte und 8 erwei-terte Verbindungen zwischen Wertpapierab-wicklungssystemen zur Verfügung, von denen jedoch lediglich eine geringe Anzahl tatsächlich genutzt wird.

3 BANKNOTEN UND MÜNZEN

Gemäß Artikel 128 des Vertrags hat der EZB-Rat das ausschließliche Recht, die Ausgabe von Euro-Banknoten innerhalb der EU zu genehmigen. Zur Ausgabe dieser Banknoten sind wiederum die EZB und die NZBen berechtigt.

3.1 BARGELDUMLAUF

NACHFRAGE NACH EURO-BANKNOTEN UND -MÜNZEN

Ende 2011 waren 14,9 Milliarden Euro-Banknoten mit einem Gesamtwert von 888,6 Mrd € im Umlauf gegenüber 14,2 Milliarden Stück mit einem Gesamtwert von 839,7 Mrd € Ende 2010 (siehe Abbildung 35). Im Berichtsjahr lag die wertmäßige Jahreszuwachsrate des Umlaufs an 5-€-, 10-€- und 20-€-Banknoten bei 3,0 %. Die 50-€-Banknote wies mit 8,9 % die bei Weitem höchste Jahreszuwachsrate auf, gefolgt von der 100-€-Banknote mit 6,4 %. Die Nachfrage nach 500-€-Banknoten, welche vor allem als Wertaufbewahrungsmittel dienen, war seit Anfang 2010 weitgehend stabil geblieben, stieg in der zweiten

Jahreshälfte 2011 allerdings deutlich an und verzeichnete eine Jahreszuwachsrate von 4,1 % (siehe Abbildung 36). Mit einem Anteil von 41 % am gesamten Banknotenumlauf war die 50-€-Banknote im Berichtsjahr die am häufigsten verwendete Stückelung. Wertmäßig hatten die 50-€- und 500-€-Banknoten mit je 34 % den höchsten Anteil am Banknotenumlauf.

Es gibt Hinweise darauf, dass ein beträchtlicher Anteil der Euro-Banknoten mit hohem Nennwert außerhalb des Euro-Währungsgebiets gehalten wird. Aufgrund der Turbulenzen an den Finanzmärkten war die Auslandsnachfrage (ebenso wie die Inlandsnachfrage) ab Herbst 2008 gestiegen; 2010 wurde jedoch ein leichter Rückgang verzeichnet, bevor die Nachfrage im Berichtsjahr wieder anzog. Vom wertmäßigen Euro-Banknotenumlauf entfallen schätzungsweise 20 % bis 25 % auf Länder außerhalb des Euroraums, in erster Linie auf dessen Nachbarländer. Die betreffenden Euro-Banknoten dienen vorrangig als Wertaufbewahrungsmittel, werden aber auch zu Transaktionszwecken an den internationalen Märkten genutzt.

Abbildung 35 Stückzahlmäßiger und wertmäßiger Euro-Banknotenumlauf

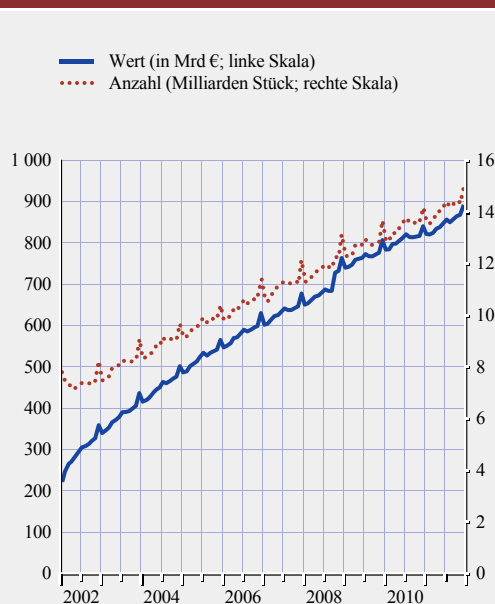
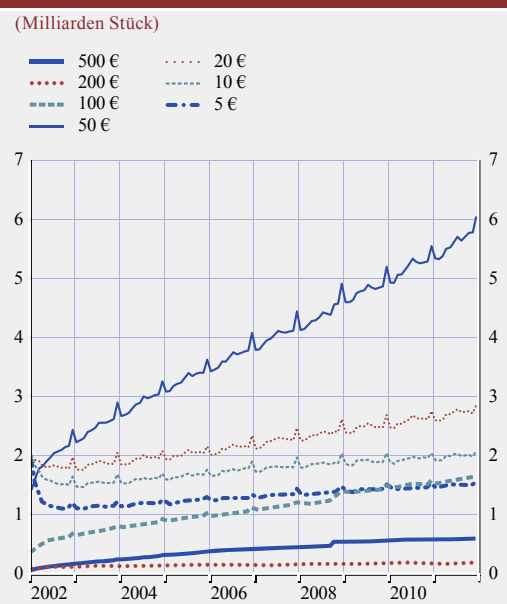


Abbildung 36 Euro-Banknotenumlauf nach Stückelung



Aufgrund der Staatsschuldenkrise kam es 2011 in Griechenland verstärkt zu Abhebungen von Euro-Banknoten. Vor allem 50-€-Banknoten – also der höchste Notenwert, der in Griechenland über Geldausgabeautomaten ausgegeben wird – wurden dabei besonders häufig nachgefragt. Die entsprechenden Mengen hatten jedoch nur einen geringen Einfluss auf den Gesamtumlauf.

Der gesamte Euro-Münzumsatz (d. h. der Nettoumsatz ohne die Münzreserven der NZBen des Euroraums) erhöhte sich im Berichtsjahr um 5,2 % auf 97,8 Milliarden Stück. Der Anteil der Münzen mit niedrigem Nennwert (1, 2 und 5 Cent) an der Gesamtzahl der im Umlauf befindlichen Münzen betrug 61 %. Der Gesamtwert des Münzumsatzes betrug mit Ende des Berichtsjahrs 23,1 Mrd € und war somit um 3,6 % höher als Ende 2010.

BANKNOTENBEARBEITUNG IM EUROSISTEM

Von den NZBen des Euroraums wurden im Berichtsjahr 34,0 Milliarden Banknoten im Wert von 1,1 Billionen € ausgegeben; 33,2 Milliarden Banknoten im Wert von 1,0 Billionen € flossen an sie zurück. 34,3 Milliarden Stück Euro-Banknoten wurden mittels vollautomatisierter Banknotenbearbeitungsmaschinen auf Echtheit und Umlauffähigkeit geprüft, um die Qualität und Integrität des Banknotenumsatzes gemäß den vom Eurosystem festgelegten einheitlichen Mindeststandards für die Banknotenbearbeitung zu gewährleisten. Dabei erwiesen sich etwa 5,7 Milliarden Stück als nicht mehr umlauffähig und wurden vernichtet. Die Ausschüttungsrate¹¹ war mit 16,5 % geringfügig niedriger als im Vorjahr; die durchschnittliche Rücklaufquote¹² der im Umlauf befindlichen Banknoten nahm weiter ab – von 2,46 Ende 2010 auf 2,30 Ende 2011. Demnach ging 2011 jede Euro-Banknote im Schnitt etwa alle fünf Monate an eine der NZBen im Euroraum zurück. Die sinkende Rücklaufquote ist zum Großteil auf den hohen Anteil an Banknoten mit hohem Nennwert zurückzuführen, die hauptsächlich zu Wertaufbewahrungszwecken gehalten werden und daher eine geringe Rücklaufquote aufweisen. Zu einem gewissen Grad können sich darin aber auch Tendenzen der

NZBen zur Auslagerung operationeller Aufgaben an Dritte sowie die zunehmende Wiederausgabe von Euro-Bargeld durch Dritte widerspiegeln. Die Rücklaufquote der Banknoten mit hohem Nennwert betrug 0,34 für 500-€-Banknoten, 0,47 für 200-€-Banknoten und 0,73 für 100-€-Banknoten, während die im Barzahlungsverkehr dominierenden kleineren Stückelungen mit 1,73 (50 €), 3,63 (20 €), 4,32 (10 €) und 2,42 (5 €) höhere Rücklaufquoten aufwiesen.

3.2 BANKNOTENFÄLSCHUNG UND FÄLSCHUNGSPRÄVENTION

EURO-BANKNOTENFÄLSCHUNGEN

Bei den nationalen Analysezentren¹³ gingen im Jahr 2011 insgesamt rund 606 000 gefälschte Euro-Banknoten ein. Verglichen mit der Anzahl der im Umlauf befindlichen echten Euro-Banknoten ist der Anteil der Fälschungen weiterhin sehr gering. Die langfristige Entwicklung der Anzahl der aus dem Umlauf sichergestellten Fälschungen ist in Abbildung 37 dargestellt. Bevorzugtes Ziel der Banknotenfälscher sind die 20-€-Banknote und die 50-€-Banknote, auf die im Berichtsjahr 47,5 % bzw. 32,5 % der insgesamt sichergestellten Fälschungen entfielen. Eine Aufschlüsselung der sichergestellten Euro-Banknotenfälschungen nach Stückelung ist Abbildung 38 zu entnehmen.

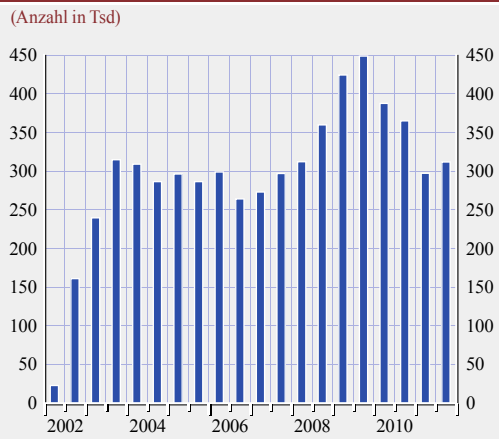
Wiewohl das Vertrauen in die Sicherheit des Euro angesichts der laufenden Maßnahmen der europäischen und internationalen Behörden zur Fälschungsbekämpfung vollkommen berechtigt ist, sollte dies keinesfalls zu Sorglosigkeit verleiten. Die EZB rät der Öffentlichkeit auch

11 Anzahl der innerhalb eines bestimmten Zeitraums als nicht mehr umlauffähig eingestuft Banknoten im Verhältnis zur Gesamtzahl der in diesem Zeitraum überprüften Banknoten.

12 Gesamtzahl der innerhalb eines bestimmten Zeitraums an die NZBen des Euroraums zurückgeflossenen Banknoten im Verhältnis zur durchschnittlichen Anzahl der in diesem Zeitraum im Umlauf befindlichen Banknoten.

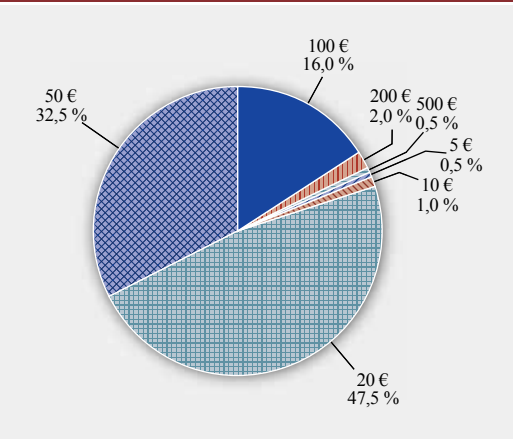
13 In allen EU-Mitgliedstaaten eingerichtete Zentren für die Erstanalyse gefälschter Euro-Banknoten auf nationaler Ebene.

Abbildung 37 Aus dem Umlauf sichergestellte Euro-Banknotenfälschungen



Quelle: EZB.

Abbildung 38 Euro-Banknotenfälschungen nach Stückelung (2011)



Quelle: EZB.

weiterhin zur Wachsamkeit im Hinblick auf möglichen Betrug und empfiehlt, Banknoten nach dem Prinzip „Fühlen – Sehen – Kippen“¹⁴ zu prüfen und sich nicht nur auf ein einziges Sicherheitsmerkmal zu verlassen. Für professionelle Bargeldakteure hält die EZB regelmäßige Schulungen innerhalb wie auch außerhalb Europas ab; zudem unterstützt sie die Fälschungsbekämpfung des Eurosystems mit der Erstellung und Aktualisierung von Informationsmaterial. Auch die bewährte Zusammenarbeit mit Europol und der Europäischen Kommission dient diesem Ziel.

FÄLSCHUNGSPRÄVENTION AUF INTERNATIONALER EBENE

Die Kooperation auf dem Gebiet der Fälschungsprävention geht über die europäische Ebene hinaus. Das Eurosystem engagiert sich im Rahmen der Zentralbank-Arbeitsgruppe für die Fälschungsbekämpfung (Central Bank Counterfeit Deterrence Group – CBCDG)¹⁵, die fachlich von dem bei der EZB angesiedelten internationalen Forschungszentrum für Fälschungsprävention (International Counterfeit Deterrence Centre – ICDC) unterstützt wird. Das ICDC betreibt eine Website¹⁶ mit Informationen und Hinweisen zur Reproduktion von Banknotenmotiven sowie mit Links zu länderspezifischen Websites.

3.3 BANKNOTENHERSTELLUNG UND -AUSGABE

PRODUKTIVSVEREINBARUNGEN

Im Jahr 2011 wurden die NZBen des Euroraums mit der Herstellung von insgesamt 6,0 Milliarden Euro-Banknoten im Wert von 171,3 Mrd € betraut. Seit dem Jahr 2002 erfolgt die Zuteilung der Produktionsquoten für Euro-Banknoten dezentral nach dem Poolingprinzip, dem zufolge jede NZB des Euroraums für die Beschaffung des ihr zugewiesenen Anteils am Gesamtbedarf bestimmter Banknotenstückelungen zuständig ist (siehe Tabelle 13).

STUFENPLAN FÜR STÄRKERE HARMONISIERUNG DER BARGELDDIENSTLEISTUNGEN DER NZBEN

Im Jahr 2007 verabschiedete der EZB-Rat einen Stufenplan für Maßnahmen, die mittelfristig zu einer stärkeren Harmonisierung der von den NZBen angebotenen Bargelddienstleistungen führen sollen. In der Zwischenzeit wurden die meisten in diesem Stufenplan vorgesehenen Maßnahmen umgesetzt. Dazu zählen a) der

14 Siehe EZB-Website.

15 Die CBCDG arbeitet unter der Federführung der G-10-Staaten; ihr gehören 32 Zentralbanken und für den Banknotendruck zuständige Stellen an.

16 www.rulesforuse.org.

Tabelle 13 Zugewiesene Produktionsmengen von Euro-Banknoten (2011)

Stückelung	Menge (Millionen Stück)	Produziert im Auftrag der NZB von
5 €	1 714,8	DE, IE, ES, FR, CY, LU, MT, NL, SI, SK, FI
10 €	1 541,2	DE, GR, FR, AT, PT
20 €	536,6	FR, CY, LU, MT, NL, SI, SK, FI
50 €	2 169,1	BE, DE, ES, IT
100 €	0	-
200 €	0	-
500 €	56,2	AT
Insgesamt	6 017,9	

Quelle: EZB.

Fernzugang zu den Bargelddienstleistungen nicht inländischer NZBen, b) die Annahme von Münzeinlagen an Schaltern der NZBen, c) die Festlegung von Mindestöffnungszeiten für Bargelddienstleistungen an zumindest einem NZB-Standort und d) die Einführung von lageunabhängigen Banknotenein- und -auszahlungen als einheitliche gebührenfreie Bargelddienstleistung der NZBen.

Die Umsetzung der beiden verbleibenden Maßnahmen – der elektronische Austausch von Nachrichten zu Bargeldtransaktionen zwischen den NZBen und nationalen wie internationalen Geschäftskunden und die Harmonisierung der Banknotenverpackung für Bargelddienstleistungen der NZBen – steht mittelfristig bevor. Auf NZB-Ebene erfolgt die Umsetzung anhand individueller Zeitpläne, die dem Europäischen Zahlungsverkehrsausschuss (European Payments Council – EPC) und der Europäischen Vereinigung für Geldtransporte (European Security Transport Association) in ihrer Eigenschaft als wichtigste Akteure im Bargeldkreislauf auf europäischer Ebene bekannt gegeben wurden. Beide Maßnahmen sollen grenzüberschreitende Bargeldtransaktionen erleichtern und somit die Verordnung (EU) Nr. 1214/2011 über den gewerbsmäßigen grenzüberschreitenden Straßentransport von Euro-Bargeld zwischen den Mitgliedstaaten des Euroraums, die Ende November 2012 in Kraft treten wird, ergänzen.

WIEDERAUSGABE VON BANKNOTEN

Seit 1. Januar 2011 ist die Wiederausgabe von Euro-Banknoten durch Bargeldakteure durch den Beschluss EZB/2010/14 über die Prüfung der Echtheit und Umlauffähigkeit und über die Wiederausgabe von Euro-Banknoten geregelt. Abgesehen von Kreditinstituten und sonstigen professionellen Bargeldakteuren müssen sich auch andere Wirtschaftsakteure, wie Einzelhändler und Spielkasinos, bei der Ausgabe von Euro-Banknoten an die Öffentlichkeit mittels Geldausgabeautomaten an die von der EZB festgelegten Verfahren halten. Das heißt, dass sämtliche Euro-Banknoten vor der Wiederausgabe über Geldausgabeautomaten im Euroraum auf Echtheit und Umlauffähigkeit geprüft werden müssen; dies ist für die Integrität der im Umlauf befindlichen Banknoten von entscheidender Bedeutung.

PILOTPROGRAMM FÜR KONSIGNATIONSLAGER IN ASIEN

Der EZB-Rat gab eine positive Einschätzung des dreijährigen Pilotprogramms für Konsignationslager für Euro-Banknoten (Extended Custodial Inventory – ECI) ab, in dessen Rahmen im Jahr 2011 von der Bank of America Merrill Lynch (in Hongkong) und von der Bank of Ireland First Currency Services in einem Joint Venture mit der United Overseas Bank (in Singapur) Konsignationslager betrieben wurden.¹⁷ Nach Asien soll das Programm für Konsignationslager nun auch Nordamerika und den Nahen Osten umfassen; zu diesem Zweck wurde im ersten Quartal 2012 ein offenes Ausschreibungsverfahren veranlasst. Um eine Störung der bewährten Verfahren im Hinblick auf die Versorgung der internationalen Märkte mit Banknoten im Rahmen des aktuellen Programms zu vermeiden, beschloss der EZB-Rat, das bestehende Programm über den 1. Februar 2012 hinaus zu verlängern, bis die entsprechenden Verträge mit den erfolgreichen Bietern abgeschlossen sind.

¹⁷ Das zweite Konsignationslager in Hongkong, das von HSBC betrieben worden war, wurde im Oktober 2010 infolge des Rückzugs von HSBC aus dem internationalen Sortenhandel geschlossen.

DIE ZWEITE EURO-BANKNOTENSERIE

Im Jahr 2011 setzte das Eurosystem seine Arbeiten an der neuen Euro-Banknotenserie fort. Der Schwerpunkt lag dabei auf der Erstellung von Druckvorlagen und der Durchführung von Probedrucken zur Abschätzung der Serienproduktionsreife. Bei der neuen Serie werden die wichtigsten Designelemente der ersten Euro-Banknotenserie beibehalten werden. Der genaue Zeitplan und die Reihenfolge der Ausgabe der neuen Banknoten werden zu einem späteren Zeitpunkt festgelegt. Das Eurosystem wird die Öffentlichkeit, Bargeldakteure und Gerätehersteller rechtzeitig über die Modalitäten für die Einführung der neuen Banknoten informieren. Der Umtausch von Euro-Banknoten der ersten Serie wird bei den NZBen des Euroraums unbefristet möglich sein.

4 STATISTIK

Die EZB konzipiert, erhebt, erstellt und veröffentlicht mit Unterstützung der NZBen eine breite Palette von Statistiken, die eine wichtige Basis für die Geldpolitik des Euroraums, verschiedene andere Aufgaben des ESZB sowie, seit dessen Gründung am 1. Januar 2011, für das Aufgabenspektrum des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken (ESRB) darstellen. Diese Statistiken werden auch von öffentlichen Stellen – etwa im Scoreboard der Europäischen Kommission zur Überwachung von makroökonomischen Ungleichgewichten –, Finanzmarktteilnehmern, den Medien und der Bevölkerung intensiv genutzt. Die regelmäßigen Statistiken zum Euroraum konnten auch 2011 wieder reibungslos und zeitnah zur Verfügung gestellt werden, während zugleich im Einklang mit dem jährlich aktualisierten Arbeitsprogramm erhebliche Anstrengungen dahingehend unternommen wurden, das ESZB-Statistikangebot weiter zu verbessern. Große Herausforderungen ergaben sich im Berichtsjahr aus der Nachfrage nach statistischen Daten, die für die Finanzstabilitätsfunktion geeignet sind und den Einsatz von Mikrodatenbanken und -registern erfordern können.

4.1 NEUE UND VERBESSERTE EURORAUM-STATISTIKEN

Im Juni 2011 veröffentlichte die EZB auf der Grundlage von Daten, die von MFIs sowie finanziellen Mantelkapitalgesellschaften, die Verbriefungsgeschäfte betreiben, von Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen gemeldet wurden, neue und verbesserte Statistiken und ermöglichte damit eine breitere statistische Erfassung des Finanzsektors und der Finanzinstrumente im Euroraum. Dadurch, dass die monatliche MFI-Bilanzstatistik und die monatliche MFI-Statistik über Kredit- und Einlagenzinsätze nun nach privaten Haushalten und nicht-finanziellen Unternehmen aufgeschlüsselt sind, konnten zwei statistische Datenreihen verbessert werden, die für die Analyse des Geldschöpfungssektors von Bedeutung sind. Darüber hinaus konnten durch zwei neue Quartalsdatensätze zu Beständen und Transaktionen finanzieller

Mantelkapitalgesellschaften, die Verbriefungsgeschäfte betreiben, und zu Beständen und ausgewählten Transaktionen von Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen sowie durch die seit 2010 veröffentlichte neue Statistik über Investmentfonds einige Lücken bei der harmonisierten Meldung von Finanzintermediären im Nichtbankenbereich – ein Sektor, der für die Wirtschafts- und Finanzanalyse von zunehmender Bedeutung ist – geschlossen werden.

Das Angebot im Rahmen der gemeinsamen Veröffentlichung von Statistiken im Eurosystem wurde durch eine neue Tabelle zu Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen ergänzt. Diese zeigt die Euroraum-Aggregate sowie sämtliche entsprechenden nationalen Daten und ist auf den Websites der EZB und der jeweiligen NZBen abrufbar. Die Verbreitung von Statistiken wurde unter anderem auch durch die Veröffentlichung eines Lehrvideos zum Thema Statistik verbessert.

Im Mai 2011 stellte die EZB ein neues interaktives Instrument zur Veranschaulichung der Statistiken zu den öffentlichen Finanzen des Euro-Währungsgebiets und der einzelnen Mitgliedstaaten vor. Vor dem Hintergrund der seit Beginn der Finanz- und Staatsschuldenkrise steigenden Nachfrage nach Fiskalstatistiken wurden weitere Aufschlüsselungen der Staatsverschuldung nach Finanzinstrumenten, Rest- und Ursprungslaufzeiten, Währung und Gläubigern zur Verfügung gestellt.

4.2 SONSTIGE ENTWICKLUNGEN IM STATISTIKBEREICH

In Anlehnung an das bewährte Beispiel der zentralisierten Wertpapierdatenbank (Centralised Securities Database), die Referenzdaten, Preise und Unternehmensinformationen zu sämtlichen Einzelwertpapieren enthält, die für das ESZB von statistischer Bedeutung sind, genehmigte der EZB-Rat im Jahr 2011 die systematische Erhebung und Erstellung von Statistiken zu Wertpapierbeständen auf Einzelwertpapierbasis. Dieser Schritt, der eine detailliertere

Analyse der Wertpapierbestände der institutionellen Sektoren ermöglichen wird, erfordert die Abfassung eines Rechtsakts und die Einrichtung einer Datenbank, um eine stärker harmonisierte und aussagekräftigere Statistik zu erstellen.

Im November 2011 veröffentlichte die EZB in Zusammenarbeit mit der Europäischen Kommission die Ergebnisse der Umfrage zum Zugang kleiner und mittlerer Unternehmen zu Finanzmitteln. Diese Umfrage wird im Zweijahresabstand in allen 27 EU-Mitgliedstaaten sowie in zehn Ländern in benachbarten Regionen (einschließlich EU-Beitrittskandidaten) durchgeführt. Für Unternehmen im Euroraum führt die EZB einen Teil dieser Umfrage alle sechs Monate durch, um die aktuellsten Entwicklungen bei deren Finanzierungsbedingungen beurteilen zu können.

Auch bei der Umsetzung der Haushaltsbefragung des Eurosystems zum Konsum- und Finanzverhalten waren Fortschritte zu verzeichnen. Zweck dieser Befragung ist es, Mikrodaten zum Sach- und Finanzvermögen, zu den Verbindlichkeiten sowie zu Konsum, Sparverhalten, Einkommen, Beschäftigung, künftigen Rentenansprüchen, Transfers zwischen den Generationen, Schenkungen sowie zur Risikoeinstellung der Haushalte zu erfassen. Die Feldarbeit für die erste Umfrage wurde von den NZBen der meisten Länder des Euroraums Ende 2010 und Anfang 2011 durchgeführt (in einigen Fällen in Zusammenarbeit mit den nationalen Statistikämtern).

Im Januar 2011 wurde ein EZB-Beschluss über die Übermittlung vertraulicher Daten nach dem gemeinsamen Rahmen für Unternehmensregister für statistische Zwecke veröffentlicht. Der Beschluss definiert das Format und die Maßnahmen zur Gewährleistung von Sicherheit und Vertraulichkeit für den wechselseitigen Austausch von Daten mit der Europäischen Kommission und den nationalen Statistikämtern. Darüber hinaus setzte das ESZB seine Bemühungen zur Entwicklung eines Registers sämtlicher Finanzinstitute Europas, einschließlich großer Banken- und Versicherungsgruppen,

fort. Des Weiteren unterstützt das ESZB die Bemühungen zur Schaffung eines globalen Systems zur Identifikation juristischer Personen (Legal Entity Identifier) mit dem Ziel, die eindeutige Identifikation der an Finanztransaktionen Beteiligten zu gewährleisten – ein Projekt, das für Aufsichtsbehörden wie Finanzindustrie von herausragender Bedeutung ist.

Die EZB setzte außerdem ihre enge Zusammenarbeit mit Eurostat und anderen internationalen Organisationen wie der BIZ, dem IWF, der OECD und den Vereinten Nationen fort. Im Hinblick auf die Umsetzung neuer internationaler Statistikstandards konzentrierte sich die EZB gemeinsam mit Eurostat auf die Revision des ESVG 95, das an das System volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 2008 der Vereinten Nationen (System of National Accounts 2008) und die sechste Auflage des IWF-Handbuchs zur Zahlungsbilanz und zum Auslandsvermögensstatus (Balance of Payments and International Investment Position Manual) anzupassen ist. Parallel dazu werden Rechtsakte der EZB und der EU einer Revision unterzogen, um die Umsetzung der neuen Standards im Jahr 2014 zu gewährleisten und die Aktualität der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für das Euro-Währungsgebiet fortlaufend zu verbessern. Im März 2011 befürwortete der EZB-Rat die Verkürzung der Meldefristen für die vierteljährlichen Konten des Staates im Rahmen des ESVG-Lieferprogramms sowie für Daten zu Verfahren bei einem übermäßigen Defizit mit dem Ziel, die Erstellung umfassender integrierter vierteljährlicher Konten für den Euroraum zum Zeitpunkt t+90 zu fördern. Darüber hinaus billigte der EZB-Rat im Dezember 2011 die neue Fassung der Leitlinie und Empfehlung zu den Berichtsanforderungen der EZB zur außenwirtschaftlichen Statistik, die die Statistiken zur Zahlungsbilanz und zum Auslandsvermögensstatus (einschließlich z. B. Anforderungen für grenzüberschreitende Lieferungen von Euro-Banknoten) ergänzen sowie die Aktualität der außenwirtschaftlichen Statistik des Euroraums verbessern sollen.

Verbesserungen im Hinblick auf Aktualität, Qualität und Erfassungsgrad dieser Statistiken

sind sowohl für die Erfüllung der geldpolitischen Aufgaben der EZB als auch zum Zweck der Finanzstabilitätsanalyse von Bedeutung. In diesem Zusammenhang leistete die EZB dem ESRB statistische Unterstützung, indem sie – wie im ESRB-Beschluss über die Bereitstellung und Erhebung von Informationen von September 2011 festgelegt – auf halbjährlicher Basis konsolidierte Bankendaten zur Verfügung stellte sowie andere Datensätze lieferte. Die EZB arbeitete auch weiterhin eng mit den neu gegründeten europäischen Aufsichtsbehörden, insbesondere mit der Europäischen Bankenaufsichtsbehörde (EBA) und der Europäischen Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung (EIOPA), zusammen. Die diesbezüglichen Aktivitäten konzentrierten sich auf die Schaffung von Möglichkeiten für den Austausch zweckmäßiger und zuverlässiger Informationen gemäß europäischer Rechtsvorschriften und unter Einhaltung der Datenschutzauflagen für vertrauliche Informationen. Ebenfalls fortgeführt wurden die Bemühungen, statistische Berichtspflichten und aufsichtsrechtliche Anforderungen aufeinander abzustimmen. Durch einen effizienten Datenfluss wird der Meldeaufwand für jene Institute, die Daten sowohl an das Eurosystem als auch an die Aufsichtsbehörden melden müssen, minimiert werden.

Im Sinne der globalen Zusammenarbeit engagiert sich die EZB im Rahmen der von den G 20 unterstützten Statistikinitiativen für die Schließung gravierender Datenlücken im Bereich der Wirtschafts- und Finanzstatistiken. Als Mitglied der Inter-Agency Group on Economic and Financial Statistics ist die EZB aktiv an der Umsetzung des Aktionsplans der G 20 beteiligt, der sich mit der Messung von Risiken im Finanzsektor, mit internationalen Finanzverflechtungen und der Schockanfälligkeit von Volkswirtschaften befasst. Die EZB trug außerdem zur Verbesserung der Principal Global Indicators-Website bei.

5 FORSCHUNG IM VOLKSWIRTSCHAFTLICHEN BEREICH

Der Forschungsauftrag der EZB – wie auch des Eurosystems insgesamt – lässt sich wie folgt zusammenfassen: a) Forschung zwecks Ableitung von Empfehlungen für die Geldpolitik und die sonstigen Aufgaben des Eurosystems, b) Einsatz und Weiterentwicklung ökonomischer Modelle zur Erstellung von Konjunkturprognosen und -projektionen und zur Analyse von Alternativszenarien und c) Vernetzung mit Wissenschaft und Forschung, z. B. durch die Publikation von Forschungsergebnissen in wissenschaftlichen Fachzeitschriften mit Peer Review oder durch die Teilnahme an bzw. Veranstaltung von Forschungskonferenzen. In den folgenden beiden Abschnitten werden die wichtigsten Forschungsbereiche und -aktivitäten des Berichtsjahrs betrachtet.

5.1 FORSCHUNGSSCHWERPUNKTE UND -ERGEBNISSE

Bei der EZB erfolgt die volkswirtschaftliche Forschung dezentral in verschiedenen Geschäftsbereichen und richtet sich nach deren Bedarf und Spezialisierung. Die Generaldirektion Forschung fungiert dabei als zentrale Koordinationsstelle und führt auch eigene Forschungen auf hohem Niveau durch. Der zuständige Generaldirektor führt den Vorsitz im Research Coordination Committee (RCC), das die Forschungsaktivitäten der EZB auf deren spezifischen Bedarf und die geldpolitische Entscheidungsfindung abstimmt. Das RCC legt jedes Jahr eine Reihe von Forschungsschwerpunkten fest und steuert die Ausrichtung der Forschungsarbeiten auf entsprechende Weise. Im Jahr 2011 konzentrierte sich die Forschung der EZB vorrangig auf die Themenbereiche Finanzstabilität und Makroaufsicht/Makroregulierung, die „neue normale“ Situation der Geldmärkte und die Gestaltung des entsprechenden Handlungsrahmens nach der Krise, die Wechselwirkung zwischen Geld- und Finanzpolitik, die Auswirkungen niedriger Zinsen und geldpolitischer Sondermaßnahmen sowie die Länderüberwachung.

Die Forschung im Bereich Finanzstabilität und Makroaufsicht/Makroregulierung befasste sich

in erster Linie mit makrofinanziellen Verflechtungen und dem Umgang mit dem Systemrisiko. Das makroprudenzielle Forschungsnetzwerk des ESZB (Macro-prudential Research Network) konnte in diesem Bereich mit der Entwicklung makrofinanzieller Modelle, die eine Verbindung zwischen Finanzstabilität und Wirtschaftsleistung herstellen, beträchtliche Fortschritte erzielen (siehe Kapitel 3 Abschnitt 2.2). Bei der ersten öffentlichen Konferenz dieses Netzwerks im Oktober 2011 wurde eine Reihe von Forschungsarbeiten präsentiert.

Im Hinblick auf den Forschungsschwerpunkt Geldmärkte und Handlungsrahmen wurden Fortschritte bei der Entwicklung von Modellen zum besseren Verständnis der Auswirkungen erhöhter Spannungen an den Märkten auf die Nachfrage nach Zentralbankgeld sowie auf das Funktionieren der Geldmärkte im Allgemeinen erzielt. Außerdem wurden die optimale Gestaltung des operationellen Rahmens und die Auswirkungen der Liquiditätsvorschriften untersucht.

Hinsichtlich der geldpolitischen Strategie wurden Analysen zur Wechselwirkung zwischen Finanz- und Geldpolitik sowie zu geldpolitischen Sondermaßnahmen durchgeführt. Auch bei der Weiterentwicklung der Analyse von alternativen Erwartungsbildungsmechanismen und deren Auswirkungen auf die Verlaufsmuster von Konjunkturzyklen wurden Fortschritte erzielt. Im Bereich der finanzpolitischen Analyse konzentrierte sich die Forschung auf verschiedene Aspekte der öffentlichen Verschuldung und die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen.

Im Hinblick auf die Länderüberwachung wurde das neue Mehrländermodell (New Multi-Country Model) weiterentwickelt und verstärkt für die Szenarienanalyse auf länderübergreifender bzw. Euroraum-Basis herangezogen. Das „Euro Area and Global Economy“-Modell (EAGLE) wurde um zwei Länder erweitert und u. a. zur Analyse von Fragen im Zusammenhang mit finanzpolitischen und strukturellen Anpassungen eingesetzt. Außerdem wurden

erste Schritte zur Einrichtung eines ESZB-weiten Netzwerks zur Analyse der Wettbewerbsfähigkeit unternommen.

5.2 VERBREITUNG VON FORSCHUNGSERGEBNISSEN: PUBLIKATIONEN UND KONFERENZEN

Wie in den Vorjahren wurden die Forschungsarbeiten der EZB über die Working-Paper- und die Occasional-Paper-Reihe veröffentlicht, wobei im Berichtsjahr 127 Working Papers und 11 Occasional Papers publiziert wurden. Insgesamt 116 Working Papers wurden von Autoren oder Koautoren aus den Reihen der EZB verfasst, oft in Kooperation mit anderen Ökonomen aus dem Eurosystem. Die übrigen Beiträge stammen von externen Konferenz- und Workshopteilnehmern oder wurden von Gastforschern im Rahmen von Forschungsnetzwerken bzw. im Zuge längerer projektbezogener Forschungsaufenthalte bei der EZB erstellt.¹⁸ Grundsätzlich wird in den meisten Fällen letztlich die Veröffentlichung in führenden Fachzeitschriften mit Peer Review angestrebt. Im Jahr 2011 erschienen über 124 Beiträge von EZB-Mitarbeitern in Fachzeitschriften. Um Forschungsergebnisse von allgemeinem Interesse einem breiten Publikum näher zu bringen, gibt die EZB ferner regelmäßig ein Research Bulletin¹⁹ heraus, von dem im Jahr 2011 drei Ausgaben erschienen sind. Thematisch konzentrierten sich die Beiträge auf die Analyse der Durchführung der Geldpolitik im Euro-Währungsgebiet anhand eines Modells für Arbeitsmarktsuchfraktionen (Diamond-Mortensen-Pissarides-Modell) sowie auf neue Methoden zur Messung des Systemrisikos, die Behebung von Wechselkursverzerrungen und Leistungsbilanzungleichgewichten, die Überwachung von Übertragungs- und Ansteckungseffekten und den Informationsgehalt der Kerninflation.

Im Jahr 2011 organisierte die EZB 15 Konferenzen und Workshops zu Forschungsthemen, teils zusammen mit Mitveranstaltern wie dem Centre for Economic Policy Research (CEPR), der BIZ sowie anderen Zentralbanken innerhalb

und außerhalb des Eurosystems. Wie in den Vorjahren nahmen die meisten Konferenzen und Workshops Bezug auf spezielle Forschungsschwerpunkte. Die jeweiligen Veranstaltungsprogramme und Forschungsbeiträge sind auf der Website der EZB abrufbar.

Seminarreihen sind eine weitere Plattform, die die EZB seit Langem für die Verbreitung von Forschungsergebnissen nutzt. Hervorzuheben sind hier insbesondere die Joint Lunchtime Seminars in Kooperation mit der Deutschen Bundesbank und dem Center for Financial Studies (CFS) sowie die Invited Speaker Seminars. Im Rahmen dieser beiden Seminarreihen werden jede Woche externe Wissenschaftler eingeladen, ihre neuesten Arbeiten in der EZB vorzustellen. Daneben veranstaltet die EZB auch Ad-hoc-Seminare zu aktuellen Forschungsthemen.

¹⁸ Forschungsaufenthalte bei der EZB werden entweder ad hoc organisiert oder laufen unter eigenen Programmen wie dem Lamfalussy Research Fellowship.

¹⁹ Alle Research Bulletins können auf der Website der EZB unter „Publications“ abgerufen werden.

6 SONSTIGE AUFGABEN UND AKTIVITÄTEN

6.1 EINHALTUNG DES VERBOTS DER MONETÄREN FINANZIERUNG UND DES BEVORRECHTIGTEN ZUGANGS

Gemäß Artikel 271 Buchstabe d des Vertrags ist die EZB mit der Aufgabe betraut, die Einhaltung der in Artikel 123 und 124 des Vertrags sowie in den Ratsverordnungen (EG) Nr. 3603/93 und 3604/93 festgelegten Verbote durch die NZBen der 27 EU-Mitgliedstaaten und die EZB selbst zu überwachen. Nach Artikel 123 ist es der EZB und den NZBen untersagt, Regierungsstellen sowie Organen bzw. Einrichtungen der EU Überziehungs- oder andere Kreditfazilitäten einzuräumen oder unmittelbar von solchen Stellen Schuldtitel zu erwerben. Gemäß Artikel 124 sind Maßnahmen, die nicht aus aufsichtsrechtlichen Gründen getroffen werden und Regierungsstellen sowie Organen bzw. Einrichtungen der EU einen bevorrechtigten Zugang zu Finanzinstituten verschaffen, verboten. Über die Einhaltung dieser Bestimmungen durch die Mitgliedstaaten wacht neben dem EZB-Rat auch die Europäische Kommission.

Die EZB überwacht ferner die durch die Zentralbanken der EU-Mitgliedstaaten am Sekundärmarkt getätigten Käufe von Schuldtiteln der öffentlichen Hand – also Käufe inländischer Staatspapiere sowie Käufe von anderen Mitgliedstaaten oder von Organen bzw. Einrichtungen der EU begebener Schuldtitel. Laut den Erwägungsgründen der Verordnung (EG) Nr. 3603/93 des Rates darf der Erwerb von Schuldtiteln der öffentlichen Hand am Sekundärmarkt nicht zur Umgehung der Zielsetzung von Artikel 123 des Vertrags genutzt werden. Solche Käufe dürfen also nicht zu einer indirekten monetären Finanzierung des öffentlichen Sektors führen.

Die für das Jahr 2011 durchgeführten Überwachungsaktivitäten ergaben, dass in den folgenden Fällen von einem Verstoß gegen die Bestimmungen von Artikel 123 und 124 des Vertrags bzw. gegen die diesbezüglichen Ratsverordnungen gesprochen werden kann.

Erstens erwarb die Národná banka Slovenska im Zuge der Vermögensverwaltung am

Primärmarkt ein auf Euro lautendes Wertpapier einer öffentlichen Stelle. Dieser Kauf war auf einen operativen Fehler zurückzuführen und wurde umgehend rückgängig gemacht, sobald der Fehler erkannt wurde. Zweitens leistete die Nederlandsche Bank im Rahmen des niederländischen Einlagensicherungssystems weiterhin Vorschusszahlungen. Die erforderliche Anpassung der Rechtsgrundlage ist so schnell wie möglich gemäß der Stellungnahme der EZB abzuschließen, damit dem Verbot der monetären Finanzierung künftig auf jeden Fall Rechnung getragen wird.

Im Allgemeinen ist daran zu erinnern, dass die in Artikel 123 und 124 des Vertrags dargelegten Verbote auch im Falle einer Finanzkrise strikt einzuhalten sind.

6.2 BERATENDE FUNKTIONEN

Die EZB ist gemäß Artikel 127 Absatz 4 und Artikel 282 Absatz 5 des Vertrags zu allen in ihren Zuständigkeitsbereich fallenden Vorschlägen für Rechtsakte der EU und für nationale Rechtsvorschriften zu konsultieren.²⁰ Sämtliche Stellungnahmen der EZB werden auf der EZB-Website und – sofern sie Vorschläge für Rechtsakte der EU betreffen – auch im Amtsblatt der Europäischen Union veröffentlicht.

Mit Inkrafttreten des Vertrags von Lissabon im Dezember 2009 und angesichts der Einrichtung der neuen europäischen Aufsichtsbehörden Anfang 2011 hat die EZB ihre Position bezüglich der Ausübung ihrer beratenden Funktion hinsichtlich der Vorschläge für delegierte Rechtsakte und Durchführungsrechtsakte, wie sie in Artikel 290 und Artikel 291 des Vertrags definiert sind, dargelegt.²¹ Die EZB wies darauf hin, dass derartige Vorschläge für Rechtsakte als „Vorschläge für Rechtsakte der Union“

20 Gemäß dem Protokoll über einige Bestimmungen betreffend das Vereinigte Königreich Großbritannien und Nordirland, das dem Vertrag beigefügt ist (ABl. C 83 vom 30.3.2010, S. 284), gilt diese Konsultationspflicht nicht für das Vereinigte Königreich.

21 Siehe z. B. CON/2011/42, CON/2011/44 und CON/2012/5.

bzw. „Entwürfe für Rechtsakte der Union“ im Sinne von Artikel 127 Absatz 4 erster Gedankenstrich bzw. Artikel 282 Absatz 5 des Vertrags einzustufen sind. Zu sämtlichen Vorschlägen bzw. Entwürfen für Rechtsakte der Union, die in ihren Zuständigkeitsbereich fallen, einschließlich Vorschläge für delegierte Rechtsakte und Durchführungsrechtsakte, sollte die EZB zeitgerecht konsultiert werden.

Im Berichtsjahr verabschiedete die EZB 19 Stellungnahmen zu Vorschlägen für EU-Rechtsakte und 88 Stellungnahmen zu Vorschlägen für nationale Rechtsvorschriften, die in ihren Zuständigkeitsbereich fielen. Eine Liste der 2011 und Anfang 2012 von der EZB abgegebenen Stellungnahmen findet sich im Anhang dieses Jahresberichts.

STELLUNGNAHMEN ZU VORSCHLÄGEN FÜR RECHTSAKTE DER EU

Die von der EZB auf Ersuchen des Rates der Europäischen Union, des Europäischen Parlaments und des Europäischen Rates abgegebenen Stellungnahmen befassten sich unter anderem mit einer Änderung von Artikel 136 des Vertrags, mit Vorschlägen für eine Richtlinie und eine Verordnung, die die Eigenkapitalrichtlinie ersetzen sollen, sowie mit den auf Leerverkäufe anwendbaren Bestimmungen.

In ihrer Stellungnahme zu einer Änderung des Artikels 136 des Vertrags²² (siehe Kapitel 4) wiederholte die EZB ihren Aufruf zu einem Quantensprung in der wirtschaftspolitischen Steuerung der WWU und betonte die Notwendigkeit, einen dauerhaften Handlungsrahmen für das Krisenmanagement zu schaffen, der als Ultima Ratio Ländern des Euro-Währungsgebiets, deren Zugang zur Marktfinanzierung beeinträchtigt ist, vorübergehend Finanzhilfe gewähren kann. Die EZB wies darauf hin, dass der künftige Europäische Stabilitätsmechanismus (ESM) sorgfältig ausgestaltet werden müsse, um gegen Moral Hazard abgesichert zu sein. Die EZB bestätigte zwar, dass sie als Fiskalagent für den ESM handeln dürfe, wies jedoch darauf hin, dass das in Artikel 123 des Vertrags festgelegte Verbot der monetären

Finanzierung es dem ESM nicht erlauben würde, ein Geschäftspartner des Eurosystems im Sinne von Artikel 18 der ESZB-Satzung zu werden.

In ihrer Stellungnahme zu den Vorschlägen für eine Richtlinie und eine Verordnung, die die Eigenkapitalrichtlinie ersetzen sollen,²³ sprach die EZB sich ausdrücklich für die zeitnahe und effektive Umsetzung der Basel-III-Vereinbarungen und -Liquiditätsstandards aus (siehe Kapitel 3 Abschnitt 3). Sie unterstützte dabei in vollem Umfang die Absicht, bestimmten Arten von Risiken gezielt durch delegierte Rechtsakte zu begegnen, die die Europäische Kommission dazu ermächtigen, nötigenfalls strengere aufsichtliche Anforderungen festzulegen, um den sich aus Marktentwicklungen ergebenden Intensitätsänderungen von mikro- und makroprudenziellen Risiken entsprechend entgegenwirken zu können. Die EZB empfahl, nationale Behörden auch zum Erlass strengerer aufsichtlicher Anforderungen zu ermächtigen, damit diese spezifischen Bedenken hinsichtlich der Finanzstabilität in den betreffenden Mitgliedstaaten begegnen können.

In ihrer Stellungnahme zu einem Vorschlag für eine Verordnung über Leerverkäufe und bestimmte Aspekte von Credit Default Swaps²⁴ sprach sich die EZB für die neue Transparenzregelung für Aktien-Leerverkäufe und für die obligatorische Offenlegung in Bezug auf signifikante Netto-Short-Positionen im Zusammenhang mit Emittenten öffentlicher Schuldtitel aus der EU oder gleichwertige ungedeckte Positionen in Credit Default Swaps aus (siehe Kapitel 3 Abschnitt 3). Die Stellungnahme enthielt außerdem Empfehlungen betreffend Melde- und Offenlegungsstandards und Vorkehrungen zum Informationsaustausch.

STELLUNGNAHMEN ZU VORSCHLÄGEN FÜR NATIONALE RECHTSVORSCHRIFTEN

In zahlreichen Fällen wurde die EZB seitens nationaler Behörden konsultiert; häufig ging es

²² CON/2011/24.

²³ CON/2012/5.

²⁴ CON/2011/17.

dabei um Maßnahmen im Zusammenhang mit der Finanzmarktstabilität, einschließlich Maßnahmen in Verbindung mit der Finanzkrise.²⁵

Einige Mitgliedstaaten konsultierten die EZB zu Interventions- und Abwicklungsmaßnahmen für Kredit- und Finanzinstitute, einige davon in Übereinstimmung mit den strukturellen Richtwerten der Hilfsprogramme von EU und IWF. Die Vorschläge zielten auf eine Stärkung der Aufsichtskompetenzen im Umgang mit in Schieflage geratenen Finanzinstituten ab und sahen auch die Möglichkeit vor, Forderungen und Verbindlichkeiten des betreffenden Instituts auf eine andere juristische Person, etwa eine Brückenbank, zu übertragen. Des Weiteren wurde die Einrichtung von Verfahren zur Finanzierung von Abwicklungsmaßnahmen vorgesehen. Im Zusammenhang mit Griechenland²⁶ begrüßte die EZB die Einrichtung einer Übergangsbank als Abwicklungsinstrument, das zur Gänze vom Finanzstabilisierungsfonds für Griechenland (Hellenic Financial Stability Fund) finanziert werden soll. Des Weiteren begrüßte die EZB die Tatsache, dass der Bankensektor die Verantwortung dafür übernimmt, über spezielle Abgaben eine separate Abwicklungseinheit innerhalb des griechischen Einlagen- und Investitionssicherungsfonds (Hellenic Deposit and Investment Guarantee Fund) zu finanzieren. In einer weiteren Stellungnahme sprach sich die EZB für die Einrichtung eines Kompensationssystems für in Schwierigkeiten befindliche Bankinstitute in Dänemark aus.²⁷ Hinsichtlich der Vorschläge für Kriseninterventionsmaßnahmen in den Niederlanden²⁸ gab die EZB Kommentare zu einer speziellen Enteignungsregelung ab, die die Stabilität des Finanzsystems sicherstellen soll. Dabei betonte die EZB, dass das Instrument der staatlichen Enteignung im Zusammenhang mit in Schwierigkeiten befindlichen Finanzinstituten weiterhin nur in klar definierten Ausnahmefällen zur Anwendung kommen sollte. Die Stellungnahme zum portugiesischen Rahmenwerk für Bankabwicklungen²⁹ befasste sich mit den Auswirkungen des Gläubigervorrangs im Hinblick auf gesicherte Einlagen. In den Stellungnahmen zu staatlichen Garantien

zur Unterstützung der Restrukturierungspläne von Dexia³⁰ wurde auf die Notwendigkeit, die Reaktionen der Mitgliedstaaten auf die aktuelle Finanzsituation zu koordinieren und konsistent zu gestalten, und auf die für staatliche Garantien für Bankschuldentitel geltenden Kriterien hingewiesen.

Eine Reihe von Konsultationen befassten sich mit der Finanzierung und den Aufgaben von Einlagensicherungssystemen.³¹ Die EZB begrüßte die Ex-ante-Finanzierungsmaßnahmen für das niederländische Einlagensicherungssystem, wies aber darauf hin, dass das vorgeschlagene Rahmenwerk Formen der Vorfinanzierung durch die Zentralbank umfasst, die nicht mit dem Verbot der monetären Finanzierung vereinbar sind.

Die EZB gab auch Kommentare zu wichtigen Entwicklungen hinsichtlich der Strukturen für die Finanzmarktaufsicht ab.³² So begrüßte sie den Vorschlag der Eingliederung der Finanzmarktaufsicht in die litauische Zentralbank. Was die Übertragung aufsichtlicher Aufgaben auf die Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique und die Lietuvos bankas im Rahmen der jeweiligen Gesetzesentwürfe betrifft, erkannte die EZB die zur Finanzierung der neuen Aufgaben getroffenen Vereinbarungen an und verwies auf den Grundsatz der finanziellen Unabhängigkeit.

Die EZB verabschiedete auch Stellungnahmen zu einer Reihe von Notenbankangelegenheiten, darunter zu Anpassungen der Zentralbanksatzungen Griechenlands, Österreichs, Sloweniens, Maltas, Litauens und

25 Siehe z. B. CON/2011/21, CON/2011/39, CON/2011/45, CON/2011/72, CON/2011/76, CON/2011/79, CON/2011/82, CON/2011/83, CON/2011/86, CON/2011/95 und CON/2011/103.

26 CON/2011/72.

27 CON/2011/45. Zu weiteren Entwicklungen in diesem Zusammenhang siehe auch CON/2011/90.

28 CON/2011/60.

29 CON/2011/83.

30 CON/2011/79, CON/2011/82 und CON/2011/85.

31 CON/2011/15, CON/2011/76 und CON/2011/86.

32 CON/2011/5 und CON/2011/46.

Ungarns.³³ Bedenken brachte die EZB dabei im Hinblick auf die Zentralbankunabhängigkeit im Zusammenhang mit Ernennung, Zusammensetzung und Aufgaben des Sozialversicherungsgremiums (Social Security Board) der Bank of Greece vor. In ihrem Kommentar zum Änderungsentwurf für das Bundesgesetz über die Oesterreichische Nationalbank empfahl die EZB, die Gründe für die Abberufung von Direktoriumsmitgliedern gänzlich mit den in der ESZB-Satzung angeführten Gründen abzustimmen. In Bezug auf Litauen befasste

sich die EZB mit Änderungen der Gewinnverteilungsregeln der Lietuvos bankas im Hinblick auf finanzielle Unabhängigkeit und monetäre Finanzierung. In ihren Stellungnahmen zur Magyar Nemzeti Bank³⁴ brachte die EZB ernste Bedenken hinsichtlich der Zentralbankunabhängigkeit zum Ausdruck.

33 CON/2011/36, CON/2011/38, CON/2011/40, CON/2011/43, CON/2011/46, CON/2011/91, CON/2011/99, CON/2011/104 und CON/2011/106.

34 CON/2011/104 und CON/2011/106.

KASTEN 9

ZENTRALBANKUNABHÄNGIGKEIT IN UNGARN

Der rechtliche und operationale Rahmen der Magyar Nemzeti Bank war seit 2010 einer Reihe von erheblichen Änderungen unterworfen, die im Hinblick auf ihre Vereinbarkeit mit dem im Vertrag festgelegten Unabhängigkeitsprinzip Anlass zur Besorgnis geben. Dazu zählen:

- Änderungen hinsichtlich der Vergütung des amtierenden Präsidenten und anderer Entscheidungsträger (CON/2010/56 und CON/2010/91);
- Änderungen der Ernennungsregelungen und der Zusammensetzung des Geldpolitischen Rates (CON/2010/91 und CON/2011/104);
- eine vollständige Neuordnung der Leitungsstruktur durch die Wiedereinführung eines Direktoriums und die Erhöhung der Anzahl der Vizepräsidenten (CON/2011/104 und CON/2011/106);
- die Schaffung einer verfassungsrechtlichen Grundlage für die Zusammenlegung von Zentralbank und Finanzaufsicht (CON/2011/106).

In ihren neuesten Stellungnahmen zur Magyar Nemzeti Bank (CON/2011/104 und CON/2011/106) brachte die EZB ernste Bedenken hinsichtlich der Zentralbankunabhängigkeit zum Ausdruck. Die fortwährenden Änderungen in der Zusammensetzung der Beschlussorgane der Magyar Nemzeti Bank, die Erhöhung der Anzahl der Mitglieder des Geldpolitischen Rates sowie die Möglichkeit, die Anzahl der Vizepräsidenten zu erhöhen – ohne ausreichende Rechtfertigung der Notwendigkeit einer Änderung des institutionellen Rahmens –, werden als mögliche Mittel zur Beeinflussung der Entscheidungsprozesse erachtet. Die kürzlich wiederholt durchgeführten Gesetzesänderungen im Hinblick auf die Bezüge der Mitglieder der Beschlussorgane wurden umgesetzt, ohne die Ansichten der Magyar Nemzeti Bank zu Bedenken hinsichtlich der finanziellen Unabhängigkeit zu berücksichtigen. Die EZB kommentierte außerdem eine Verfassungsänderung, die den Zusammenschluss der Magyar Nemzeti Bank mit der ungarischen Finanzaufsichtsbehörde zum Zweck der Schaffung einer neuen Institution ermöglicht und im Besonderen die Befugnisse des derzeitigen Zentralbankpräsidenten beschneidet und ihn dem Präsidenten der zusammengelegten Institution unterstellt. Laut Ansicht der EZB stellt diese Ermächtigungsklausel eine Bedrohung der persönlichen Unabhängigkeit des ungarischen Zentralbankpräsidenten dar.

Des Weiteren unterließ es der ungarische Gesetzgeber mehrfach, seiner Verpflichtung zur Konsultation der EZB bzw. zur Berücksichtigung ihrer Stellungnahmen beim Beschluss von NZB-relevanten Gesetzen nachzukommen.

Aufgrund der Verletzungen des Prinzips der Zentralbankunabhängigkeit sowie der Verpflichtung zur Konsultation der EZB wurde im Januar 2012 von der Europäischen Kommission ein Vertragsverletzungsverfahren gegen Ungarn eingeleitet.

In einer Stellungnahme zu einer Erhöhung der rumänischen Quote im IWF³⁵ verwies die EZB auf das Prinzip der Zentralbankunabhängigkeit, demzufolge eine NZB, die mit der Ausübung der sich aus der IWF-Mitgliedschaft ihres Landes ergebenden Rechte und Pflichten betraut ist, Entscheidungen hinsichtlich der Verwaltung der Sonderziehungsrechte gänzlich unabhängig zu treffen hat.

In ihrer Beurteilung von Änderungen der polnischen Verfassung hinsichtlich der künftigen Einführung des Euro befasste sich die EZB mit Fragen der rechtlichen Konvergenz.³⁶ Dabei kommentierte sie funktionelle, institutionelle und persönliche Aspekte der Zentralbankunabhängigkeit sowie Fragen im Zusammenhang mit der rechtlichen Integration der Narodowy Bank Polski in das Eurosystem.

Eine Reihe von Stellungnahmen gab die EZB außerdem zum Bargeldumlauf und zum Schutz vor Geldfälschung ab.³⁷ In ihrem Kommentar zu Vorschlägen zur Anpassung nationaler Bestimmungen an den durch den Beschluss EZB/2010/14³⁸ geschaffenen harmonisierten rechtlichen Rahmen unterstrich die EZB die Notwendigkeit, dass die nationale Gesetzgebung zur Durchführung des Beschlusses nicht von dessen einheitlichen Bestimmungen abweichen dürfe, es sei denn, dies wäre im Beschluss explizit vorgesehen.

VERSTÖSSE GEGEN DIE KONSULTATIONSPFLICHT

Im Jahr 2011 verzeichnete die EZB 20 Fälle, in denen sie entgegen der rechtlichen Verpflichtung nicht zu Entwürfen nationaler Rechtsvorschriften konsultiert wurde,³⁹ wobei sie in zwei Fällen auf eigene Initiative eine Stellungnahme

abgab. Die folgenden zehn Fälle wurden als eindeutig und erheblich eingestuft.⁴⁰

Das griechische Finanzministerium kam in drei Fällen seiner Konsultationsverpflichtung gegenüber der EZB nicht nach. Im ersten Fall ging es um die Verlängerung der Gültigkeit der öffentlichen Stellen im Jahr 2010 auferlegten Einstellungsquote, die auch die Bank of Greece betrifft. Dieser Fall bezog sich auf die Unabhängigkeit der NZBen und ist somit für das ESZB von allgemeiner Bedeutung. Darüber hinaus wurde verabsäumt, die EZB zu grundlegenden Gesetzesänderungen im Hinblick auf die Verbesserung der Liquidität der Wirtschaft im Zuge der internationalen Finanzkrise sowie bezüglich Aufsichts- und Abwicklungsmaßnahmen für Kreditinstitute anzuhören. Diese Fälle betrafen die Staatsschuldenkrise und Sparmaßnahmen und somit Angelegenheiten, die für das ESZB von großer Bedeutung sind.

Ungarn kam der Verpflichtung, die EZB zu konsultieren, in vier Fällen nicht nach. Zwei

³⁵ CON/2011/102.

³⁶ CON/2011/9.

³⁷ Siehe z. B. CON/2011/19, CON/2011/51, CON/2011/59, CON/2011/64 und CON/2011/92.

³⁸ Beschluss EZB/2010/14 der Europäischen Zentralbank vom 16. September 2010 über die Prüfung der Echtheit und Umlauffähigkeit und über die Wiederausgabe von Euro-Banknoten (ABl. L 267, 9.10.2010, S. 1).

³⁹ Im Berichtsjahr wurden keine Fälle verzeichnet, in denen die EZB entgegen der rechtlichen Verpflichtung nicht zu Vorschlägen für Rechtsakte der EU konsultiert wurde.

⁴⁰ Für die EZB ist ein Verstoß „eindeutig“, wenn kein rechtlicher Zweifel daran besteht, dass sie in dem betreffenden Fall hätte konsultiert werden müssen. „Erheblich“ ist ein Verstoß für die EZB dann, wenn a) die EZB im Falle einer ordnungsgemäßen Konsultation wesentliche kritische Anmerkungen zum Inhalt des Gesetzesentwurfs gemacht hätte bzw. b) der Fall für das ESZB von allgemeiner Bedeutung ist.

Fälle im Zusammenhang mit Gesetzesentwürfen zu Fremdwährungskrediten waren deshalb von allgemeiner Bedeutung für das ESZB, weil sie die Finanzstabilität sowie das mit Fremdwährungskrediten verbundene Risiko betrafen. Der dritte Fall betraf das Gesetz über die Magyar Nemzeti Bank, dessen vorläufiger Entwurf zwar zur Konsultation vorgelegt, jedoch in der Folge erheblich abgeändert wurde. Bezüglich der Fristen und des Ausmaßes der Änderungen wurde die EZB nicht ordnungsgemäß angehört. Schließlich unterließen es die ungarischen Behörden, die EZB zu einer Verfassungsänderung zu konsultieren, die einen Zusammenschluss der Magyar Nemzeti Bank mit der Finanzaufsichtsbehörde ermöglicht (siehe Kasten 9). Die beiden letzteren Fälle waren von allgemeiner Bedeutung für das ESZB, da sie sich auf die Zentralbankunabhängigkeit bezogen.

Die drei übrigen Fälle betrafen Litauen, die Niederlande und Spanien. Die litauischen Behörden unterließen die Konsultation der EZB zu Änderungen einer Reihe von Finanzrechtsakten, die der Lietuvos bankas zusätzliche Kompetenzen im Umgang mit den Problemen von in Schwierigkeiten befindlichen Banken einräumen und die Einrichtung einer Brückenbank ermöglichen. Dieser Fall war von allgemeiner Bedeutung für das ESZB, da es sich um Abwicklungsmaßnahmen für Banken handelte. Das niederländische Finanzministerium verabsäumte es, die EZB zu einem Verordnungsentwurf anzuhören, der anstatt der bisherigen Ex-post-Finanzierung eine Ex-ante-Finanzierung des niederländischen Einlagensicherungssystems vorsieht. Dieser Fall war eindeutig und erheblich, da er sich auf monetäre Finanzierung bezog, welche für das ESZB von allgemeiner Bedeutung ist. Schließlich wurde die Konsultation der EZB zu Änderungen der spanischen Rechtsvorschriften zur Einlagensicherung, insbesondere betreffend eine Erhöhung der Ex-ante-Beiträge der Finanzinstitute, unterlassen. Dieser Fall war eindeutig und erheblich, da er das Einlagensicherungssystem und dessen Finanzierung – und somit Themen, die für das ESZB von allgemeiner Bedeutung sind – betraf.

Zu eindeutigen und wiederholten Verstößen gegen die Verpflichtung zur Konsultation der EZB kam es 2011 durch Griechenland und Ungarn. Als wiederholt werden Fälle eingestuft, in denen es ein Mitgliedstaat mindestens dreimal in zwei aufeinander folgenden Jahren (und dabei mindestens einmal pro Jahr) verabsäumt, die EZB zu konsultieren.

6.3 VERWALTUNG VON ANLEIHE- UND DARLEHENSGESCHÄFTEN

In Übereinstimmung mit früheren Ansuchen setzte die EZB die Verwaltung bzw. Abwicklung einiger Anleihe- und Darlehensgeschäfte auch im Berichtsjahr fort.

Die EZB ist weiterhin für die Verwaltung der von der EU im Rahmen der Fazilität des mittelfristigen finanziellen Beistands abgeschlossenen Anleihe- und Darlehensgeschäfte – wie im Beschluss EZB/2003/14 vom 7. November 2003 dargelegt⁴¹ – zuständig. Im Berichtsjahr nahm die EZB zwei Beistandszahlungen im Auftrag der EU entgegen und überwies die entsprechenden Beträge an das Schuldnerland (Rumänien). Außerdem wickelte die EZB Zinszahlungen für zehn Darlehen und die Tilgungszahlung für ein Darlehen ab. Zum 31. Dezember 2011 betrug der Darlehensstand im Rahmen des mittelfristigen finanziellen Beistands der EU insgesamt 11,4 Mrd €.

Die EZB ist weiterhin dafür zuständig, sämtliche Zahlungen im Zusammenhang mit der Kreditrahmenvereinbarung für Griechenland im Auftrag der Kreditgeber und der Kreditnehmerin abzuwickeln.⁴² Im Berichtsjahr nahm

41 Gemäß Artikel 141 Absatz 2 des Vertrags, Artikel 17, 21.2, 43.1 und 46.1 der ESZB-Satzung sowie Artikel 9 der Verordnung (EG) Nr. 332/2002 des Rates vom 18. Februar 2002.

42 Im Zusammenhang mit der Kreditrahmenvereinbarung zwischen den Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets (mit Ausnahme Griechenlands und Deutschlands) und der Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) – die im öffentlichen Interesse handelt und den Anweisungen der Bundesrepublik Deutschland unterliegt, die eine Garantie zugunsten der KfW übernimmt – als Kreditgeber einerseits und der Griechischen Republik als Kreditnehmerin und der griechischen Zentralbank als deren Vertreterin andererseits sowie gemäß Artikel 17 und 21.2 der ESZB-Satzung und Artikel 2 des Beschlusses EZB/2010/4 vom 10. Mai 2010.

die EZB vier Auszahlungen von den Kreditgebern entgegen und überwies die entsprechenden Beträge an die griechische Zentralbank in ihrer Funktion als Vertreterin der Kreditnehmerin. Die EZB wickelte außerdem die Zinszahlungen für fünf Kredite ab. Zum 31. Dezember 2011 betrug der Darlehensstand im Zusammenhang mit den zusammengelegten bilateralen Krediten an Griechenland 52,9 Mrd €.

Die EZB ist weiterhin für die Verwaltung der Anleihe- und Darlehensgeschäfte der EU im Rahmen des Europäischen Finanzstabilisierungsmechanismus (EFSM) zuständig.⁴³ Im Berichtsjahr nahm die EZB zehn Beistandszahlungen im Auftrag der EU entgegen und überwies die entsprechenden Beträge an die Schuldnerländer (Irland und Portugal). Außerdem wickelte die EZB die Zinszahlung für einen Kredit ab. Zum 31. Dezember 2011 beliefen sich die gesamten, im Rahmen des EFSM ausstehenden Darlehen der EU auf 28 Mrd €.

Die EZB ist weiterhin für die Verwaltung der im Rahmen der Europäischen Finanzstabilitätsfazilität (EFSF) gewährten Darlehen an Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets zuständig.⁴⁴ Im Berichtsjahr nahm die EZB sechs Beistandszahlungen im Auftrag des EFSF entgegen und überwies die entsprechenden Beträge an die Schuldnerländer (Irland und Portugal). Außerdem wickelte die EZB Zinszahlungen für zwei Kredite ab. Zum 31. Dezember 2011 betragen die ausstehenden Forderungen in Bezug auf EFSF-Darlehen 16,3 Mrd €.

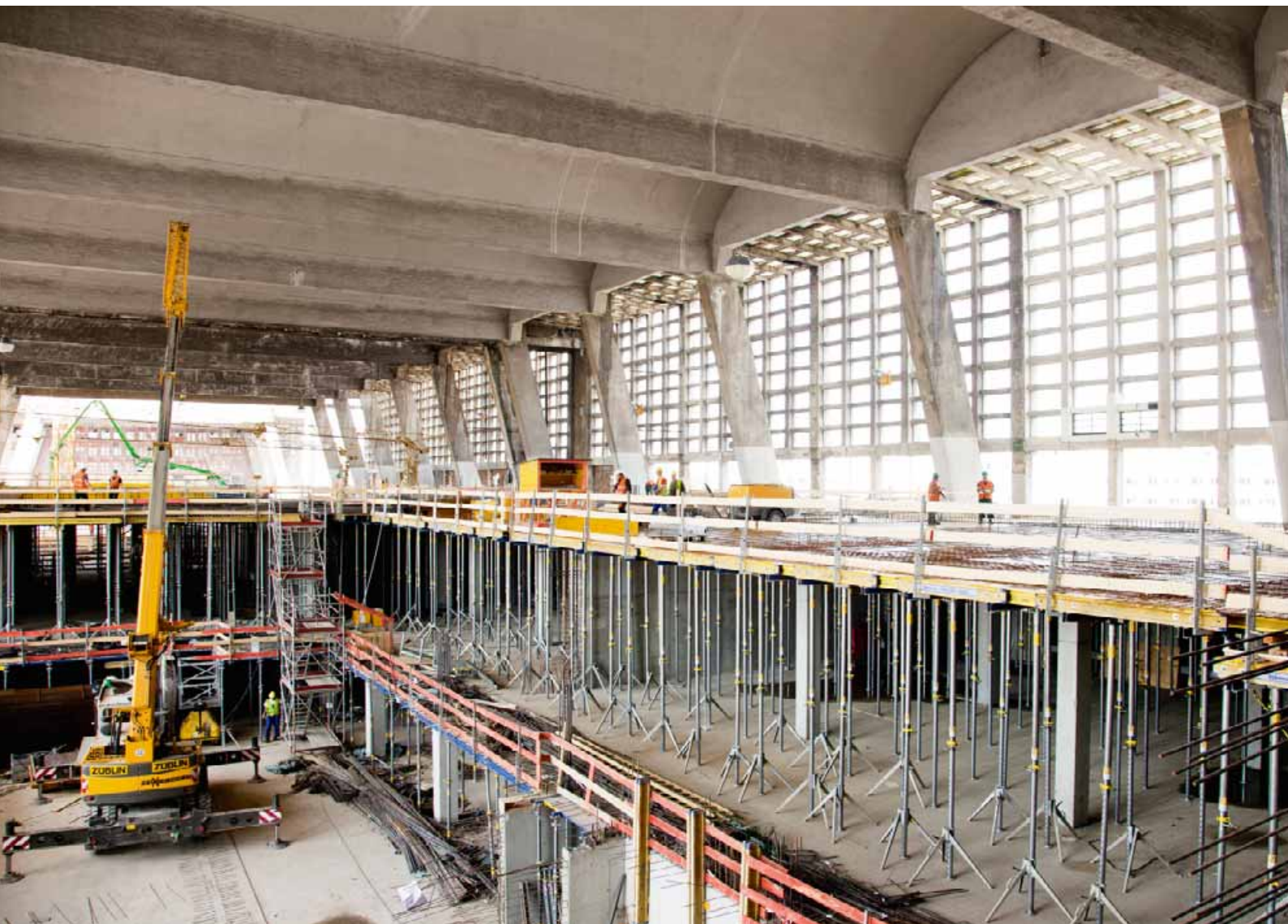
6.4 DIENSTLEISTUNGEN DES EUROSYSTEMS IM BEREICH DER VERWALTUNG VON WÄHRUNGSRESERVEN

Seit 2005 steht außerhalb des Euroraums ansässigen Zentralbanken, Währungs- und Regierungsbehörden sowie internationalen Organisationen zur Verwaltung ihrer auf Euro lautenden Währungsreserven eine umfangreiche Palette an Dienstleistungen zur Verfügung, die von einzelnen Zentralbanken des Eurosystems zu harmonisierten Geschäftsbedingungen gemäß

marktüblichen Standards angeboten werden. Der EZB kommt dabei die übergeordnete Koordinierungsfunktion und somit die Aufgabe zu, für einen reibungslosen Betrieb des Systems zur Währungsreservenverwaltung zu sorgen. Die Anzahl der Nutzer dieses Dienstleistungsangebots blieb im Jahresverlauf 2011 stabil, während hinsichtlich der Gesamthöhe der Kontoguthaben (einschließlich Einlagen) bzw. Wertpapierbestände der Kunden ein deutlicher Anstieg (8 %) zu verzeichnen war.

⁴³ Gemäß Artikel 122 Absatz 2 und 132 Absatz 1 des Vertrags, Artikel 17 und 21 der ESZB-Satzung und Artikel 8 der Verordnung (EU) Nr. 407/2010 des Rates vom 11. Mai 2010.

⁴⁴ Gemäß Artikel 17 und 21 der ESZB-Satzung (in Verbindung mit Artikel 3 Absatz 5 des EFSF-Rahmenvertrags).



In der Großmarkthalle werden ein Besucherzentrum, ein Mitarbeiter-Restaurant, eine Cafeteria und Konferenzräume untergebracht. Diese neuen Nutzungen werden als „Haus-im-Haus“ in die ehemalige Markthalle eingestellt.

Der Keller der Großmarkthalle wurde abgetragen und durch ein neues, wasserdichtes Untergeschoss ersetzt, welches die neuen Einbauten tragen kann, die derzeit in die Halle integriert werden.

Auch die Sanierungsarbeiten an der Betonrasterfassade und den Tonnenschalendächern schreiten voran.

**FINANZSTABILITÄT,
AUFGABEN IM
ZUSAMMENHANG
MIT DEM ESRB UND
FINANZMARKTINTEGRATION**

I FINANZSTABILITÄT

Das Eurosystem trägt zur erfolgreichen Umsetzung der von den zuständigen nationalen Behörden im Hinblick auf die Bankenaufsicht und die Finanzstabilität ergriffenen Maßnahmen bei. Darüber hinaus berät es diese Behörden und die Europäische Kommission in Fragen des Geltungsbereichs und der Umsetzung der diesbezüglichen EU-Rechtsvorschriften.

Nach der Gründung des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken (European Systemic Risk Board – ESRB) am 16. Dezember 2010 (siehe Abschnitt 2 in diesem Kapitel) wurde am 1. Januar 2011 mit der Einrichtung dreier europäischer Aufsichtsbehörden (European Supervisory Authorities – ESAs) der neue europäische Aufsichtsrahmen geschaffen. Zu den ESAs zählen die Europäische Bankenaufsichtsbehörde (EBA), die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) sowie die Europäische Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung (EIOPA). Mit der Errichtung dieses institutionellen Rahmens wurde die europäische Aufsichtsbauweise auf mikro- und erstmals auch auf makroprudenzieller Ebene deutlich gestärkt.

I.1 ÜBERWACHUNG DER FINANZSTABILITÄT

DER BANKENSEKTOR DES EURORAUMS

Gemeinsam mit dem ESZB-Ausschuss für Finanzstabilität überwacht die EZB das Finanzsystem im Euroraum im Hinblick auf Stabilitätsrisiken und beurteilt seine Schockresistenz.¹ Bei der Erfüllung dieser wichtigen Aufgabe liegt der Schwerpunkt auf dem Bankensektor, da die Kreditinstitute nach wie vor die wichtigsten Finanzintermediäre in Europa sind. Angesichts der steigenden Bedeutung der Finanzmärkte, der Finanzmarktinfrastrukturen und sonstiger Finanzinstitute sowie deren Verflechtungen mit dem Bankensektor müssen jedoch auch diese Komponenten des Finanzsystems vom ESZB hinsichtlich ihrer Schwachstellen überwacht werden.

Mit der Verschärfung der Staatsschuldenkrise und der damit einhergehenden Verstärkung der

schädlichen Wechselwirkungen zwischen der Krise und dem Bankensektor kam es im Lauf des Berichtsjahrs zu einer deutlichen Erhöhung der Risiken für die Finanzstabilität im Euroraum. Vor allem in der zweiten Jahreshälfte, als sich die Schuldenkrise von einzelnen kleineren Euro-Ländern auf einige größere ausbreitete, zeigten sich vermehrt Schwachstellen. Verschärfend kam hinzu, dass sich diese Ansteckungseffekte insbesondere gegen Jahresende vor dem Hintergrund sich eintrübender Konjunkturaussichten vollzogen. Die Ansteckungsgefahr war in jenen Ländern am größten, die Einschätzungen zufolge eine prekäre oder sich verschlechternde Haushaltslage und ein schwaches makrofinanzielles Umfeld aufwiesen, politische Anstrengungen zur Umsetzung notwendiger institutioneller Reformen vermissen ließen und darüber hinaus mit weiteren beträchtlichen Verlusten im Bankensektor rechnen mussten.

Unter diesen von Ansteckungseffekten gekennzeichneten Bedingungen entstanden für die Banken des Euroraums erhebliche Finanzierungsprobleme. Obwohl rechtzeitig Zentralbankliquidität in hohem Ausmaß zur Verfügung gestellt wurde, ergaben sich im Lauf des Jahres im mittel- und längerfristigen Laufzeitspektrum teilweise akute Finanzierungsengpässe. Ein Rückgang des Marktvertrauens bedeutete für die Banken des Euroraums einen jähen Anstieg der Finanzierungskosten und einen eingeschränkten Zugang zu kurzfristigen Finanzierungsmöglichkeiten; besonders betroffen waren davon die Banken in den Euro-Ländern mit Staatsschuldenproblemen. Finanzierungsengpässen waren vor allem jene Banken ausgesetzt, die in großem Umfang auf unbesicherte großvolumige Finanzierungen mit kurzer Laufzeit, einschließlich volatiler Finanzierungen in US-Dollar, angewiesen waren. Ferner zeichnete sich am Markt für besicherte Finanzierungen eine gewisse Fragmentierung ab. So

¹ Die EZB veröffentlicht seit Ende 2004 zweimal jährlich einen Bericht über die Stabilität des Finanzsystems im Euroraum („Financial Stability Review“). Diese Publikationen, die auf der Website der EZB abrufbar sind, enthalten die wichtigsten Erkenntnisse aus der Überwachung der Struktur und Stabilität des Bankensektors.

notierten etwa am Repomarkt die Anleihen von Ländern mit Schuldenproblemen zu vergleichsweise niedrigeren Kursen als andere Anleihen, infolgedessen sich die Finanzierungskosten für Banken, die diese Anleihen als Sicherheiten in Repogeschäften einsetzen, erhöhten. Bedenken hinsichtlich der Qualität der Vermögenswerte einzelner Banken, vor allem in Bezug auf deren Engagements auf dem vor der Krise überhitzten Wohnimmobilienmarkt, hatten ebenfalls großen Einfluss auf den Zugang zu Finanzierungsmitteln. Insgesamt kam es zu einer verstärkten Übertragung der Spannungen zwischen Staaten und Banken und somit in weiterer Folge zu einer systemischen Krise.

Die finanzielle Situation der großen und komplexen Bankengruppen im Euroraum entwickelte sich in den ersten drei Quartalen 2011 unterschiedlich. Während die Ertragslage im ersten Quartal des Berichtsjahrs generell noch robust war, verschlechterten sich im zweiten Jahresviertel die Ergebnisse insgesamt. Zurückzuführen war dies auf das schwierigere Umfeld für Banken, das von negativen Entwicklungen auf den Finanzierungs- und Finanzmärkten, einer ersten Abschreibungswelle bei griechischen Staatsschuldverschreibungen sowie einer hinter den Erwartungen zurückbleibenden weltweiten Konjunktur gekennzeichnet war. Gleichzeitig trugen die nicht zuletzt durch die Ergebnisse des 2011 von der EBA durchgeführten EU-weiten Stresstests motivierten Anstrengungen der Banken, ihre Kapitalpolster aufzustocken und risikogewichtete Aktiva abzubauen, zu einer Erhöhung der Eigenkapitalquoten bei.² Die negative Entwicklung der Ertragslage wurde durch die Zahlen im dritten Quartal bestätigt. Aufgrund weiterer Abschreibungen auf griechische Staatsschuldtitel und schwacher Handelserträge verzeichneten zahlreiche große und komplexe Bankengruppen im Euroraum einen Rückgang ihrer Nettoergebnisse. Eine Reihe von Banken bauten durch Verkäufe oder die Nichtverlängerung auslaufender Anleihen ihr Engagement in Staatsschuldtiteln von Euro-Ländern mit finanziellen Schwierigkeiten ab. Das Nettozinsergebnis und – in geringerem Ausmaß – die Erträge aus dem Provisionsgeschäft

blieben in den ersten drei Quartalen 2011 hingegen weitgehend stabil. Dank der geografischen Streuung ihrer Geschäftstätigkeit konnten einige große und komplexe Bankengruppen ungeachtet der Schwierigkeiten, mit denen einzelne Gruppen an ihren Heimatmärkten konfrontiert waren, auch im Berichtsjahr profitabel wirtschaften.

Die 2011 wiederauftretenden Finanzierungsengpässe und der neuerlich entstehende Druck auf die Banken, zur Stärkung des Eigenkapitals ihren Fremdkapitalanteil zu verringern, bargen Risiken negativer Auswirkungen auf das Kreditangebot. Dies betraf vor allem die Verfügbarkeit mittel- und langfristiger Finanzierungen sowie die damit verbundenen Kosten in Ländern mit Schuldenproblemen. Es darf nicht unerwähnt bleiben, dass das Ausmaß, in dem der Bankensektor des Euroraums Schwierigkeiten ausgesetzt war, sich deutlich je nach Land bzw. Bank unterschied. Ausschlaggebend dafür waren die Höhe des Kreditrisikos in bestimmten Regionen und Sektoren, das individuelle Geschäftsmodell und insbesondere die Fiskalsituation in dem Land, in dem die Banken ihren Sitz haben. Die großen und komplexen Bankengruppen im Euroraum mussten jedenfalls Marktindikatoren zufolge mit einer deutlichen Verschlechterung ihrer Gewinnerwartungen rechnen. Die Aktienindizes für den Bankensektor im Euroraum – und weltweit – blieben weit unter den jeweiligen Benchmark-Indizes, während die entsprechenden Volatilitätsmessgrößen für den Bankensektor der Euro-Länder die höchsten Werte seit dem Konkurs von Lehman Brothers im September 2008 erreichten.

Die Verschärfung der Risiken für die Finanzstabilität auf breiter Front erforderte sowohl innerhalb als auch außerhalb des Euroraums dringend ein entschlossenes und energisches Vorgehen. Neben den Beschlüssen der

2 Der EU-weite Stresstest wurde von der EBA koordiniert, die hier eng mit der EZB und der Europäischen Kommission zusammenarbeitete. Eine detaillierte Beschreibung der Methoden sowie die Mitte Juli veröffentlichten Ergebnisse sind auf der Website der EBA bzw. der teilnehmenden nationalen Behörden abrufbar.

Mitgliedsländer zur Haushaltskonsolidierung und Stärkung des fiskalischen Regelwerks auf nationaler Ebene waren auch auf den Treffen des EU-Rats sowie der Staats- und Regierungschefs der Länder des Euroraums im Juli, Oktober und Dezember 2011 vereinbarte Maßnahmen in wesentlichen Politikbereichen darauf ausgerichtet, die Finanzstabilität im Euro-Währungsgebiet wiederherzustellen. Eine der wichtigsten Maßnahmen war dabei die Aufstockung der Darlehenskapazität der Europäischen Finanzstabilitätsfazilität (EFSF) und die Erweiterung des EFSF-Mandats. Beim EU-Gipfel am 8. und 9. Dezember 2011 wurde vereinbart, zur grundlegenden Neugestaltung der gesamtwirtschaftlichen Steuerung im Euroraum Schritte in Richtung einer engeren Wirtschaftsunion zu unternehmen und einen Fiskalpakt ins Leben zu rufen. Dieser wurde am 30. Januar 2012 von 25 der 27 EU-Mitgliedstaaten abgeschlossen. Die vollständige Umsetzung der angekündigten Maßnahmen und die beschleunigte Umsetzung des Europäischen Stabilitätsmechanismus sollten dazu beitragen, die negativen Rückkopplungseffekte zwischen schwachen öffentlichen Finanzen, dem Finanzsektor und dem Wirtschaftswachstum gering zu halten. Ergänzend dazu wurde eine umfassende Strategie zur Stärkung der Eigenkapitalbasis und der Finanzierungskapazität der EU-Banken verlautbart, der zufolge Großbanken bis Juni 2012 ein temporäres Kapitalpolster und eine harte Kernkapitalquote (core tier 1 ratio) von 9 % aufbauen müssen. Dadurch ergab sich für den EU-Bankensektor ein Kapitalbedarf von schätzungsweise insgesamt 114,7 Mrd €. Um zu verhindern, dass die Banken die ermittelten Kapitallücken durch die Veräußerung von Vermögenswerten im großen Stil abdecken – was verheerende Auswirkungen auf die Realwirtschaft hätte –, werden die Pläne der Banken zur Anpassung ihrer Bilanzen sowohl auf nationaler als auch auf europäischer Ebene einer genauen Beobachtung unterworfen. Des Weiteren wurde mit der Wiedereinführung von EU-weit koordinierten staatlichen Garantien der Notwendigkeit eines erleichterten Zugangs zur Finanzierung mit kurzfristiger Laufzeit

Rechnung getragen. Schließlich sicherten auch die verstärkten Maßnahmen des Eurosystems zur Unterstützung der Kreditvergabe, einschließlich zweier längerfristiger Refinanzierungsgeschäfte mit einer Laufzeit von drei Jahren, den Banken im Euroraum den Zugang zu stabiler Finanzierung. Die Spannungen an den Refinanzierungsmärkten ließen infolgedessen Anfang 2012 etwas nach.

SONSTIGE FINANZINSTITUTE

Die Bedenken hinsichtlich der Stabilität der sonstigen Finanzinstitute im Euroraum waren 2011 weniger stark ausgeprägt als jene im Zusammenhang mit dem Bankensektor. Aufgrund der engen Verflechtungen zwischen den einzelnen Finanzsektoren und Marktsegmenten litten jedoch auch die nicht dem Bankensektor angehörenden Finanzinstitute unter dem Vertrauensverlust an den Finanzmärkten. Die Finanzkraft großer Erstversicherer im Euroraum blieb in den ersten drei Quartalen 2011 weitgehend stabil. Die Ertragslage großer Rückversicherer im Euro-Währungsgebiet verbesserte sich im Jahresverlauf, nachdem im ersten Quartal Naturkatastrophen zu einem Anstieg der Schadensbelastung geführt hatten. Insgesamt dürften die Kapitalpuffer des Sektors angemessen gewesen sein, um die schwierige erste Jahreshälfte zu bewältigen. Zurückzuführen war dies zum Teil auf das Bestreben der Versicherungsunternehmen, durch die Haltung großzügiger Kapitalpolster das angepeilte Rating zu halten, bzw. auf den zusätzlichen vorsorglichen Kapitalaufbau in wirtschaftlich unsicheren Zeiten. Ein wesentliches Risiko für den Versicherungssektor im Euroraum besteht darin, dass ein längerer Zeitraum mit niedrigen Zinsen – insbesondere für Staatsanleihen mit AAA-Rating – die Erträge aus Lebensversicherungen mit garantierter Mindestverzinsung sowie die Erträge aus Kapitalanlagen schmälert und die Solvabilität generell schwächt. Ferner besteht die Gefahr, dass sich die niedrigen Marktbewertungen von Anleihen, die von unter der aktuellen Krise am meisten leidenden Ländern oder Sektoren begeben wurden, negativ auf jene Versicherungsunternehmen auswirken, die in solche Portfolios investiert haben.

Der Hedgefonds-Sektor musste 2011 beträchtliche Anlageverluste hinnehmen, allerdings fielen diese immer noch geringer aus als jene nach dem Konkurs von Lehman Brothers. Darüber hinaus war die Verschuldung des Sektors nun niedriger als damals, was dazu beitrug, den durch Nachschussverpflichtungen von Prime Brokern verursachten Liquiditätsdruck bei der Finanzierung zu mildern. Ein Abziehen von Anlegerkapital, das über das normale Ausmaß hinausgeht, birgt allerdings nach wie vor ein gewisses Liquiditätsrisiko, ungeachtet der Tatsache, dass in einem Umfeld niedriger nominaler Zinsen die Nachfrage nach Hedgefonds generell hoch ist. Zwar scheinen Hedgefonds im Euroraum grundsätzlich eine untergeordnete Rolle zu spielen (Ende des dritten Quartals 2011 betrug die von Hedgefonds im Euro-Währungsgebiet gehaltenen Vermögenswerte 119 Mrd €), doch sind sie – entweder durch ihre Beteiligung an Verbriefungen oder an Aktivitäten am Repomarkt – Teil des komplexen Netzwerks des sogenannten Schattenbankensystems. Der Schattenbankensektor wickelt Tätigkeiten in den Bereichen Kreditvergabe, wie etwa Liquiditäts- und Fristentransformation, außerhalb des normalen Bankensystems ab. Die Aktiva der zum Schattenbankensystem zählenden Sektoren im Euro-Währungsgebiet beliefen sich im dritten Quartal 2011 auf 11 Billionen €, was (in relativer Betrachtung) 27,7 % der Gesamtkтива des Banken- und des Schattenbankensystems zusammengefasst entspricht.³ Dieser Anteil verdeutlicht die wesentliche Rolle, die der Schattenbankensektor in der Finanzintermediation im Allgemeinen und bei den Finanzierungsaktivitäten der Banken im Besonderen spielt.

1.2 VORKEHRUNGEN ZUR SICHERUNG DER FINANZSTABILITÄT

Im Bereich Krisenmanagement und Abwicklung standen 2011 die Bemühungen um eine Verbesserung der Regeln und Standards in der EU und auf internationaler Ebene im Mittelpunkt.

Die Generaldirektion Binnenmarkt und Dienstleistungen der Europäischen Kommission

eröffnete im Januar 2011 ein öffentliches Konsultationsverfahren über die technischen Details eines neuen EU-Rahmens für das Krisenmanagement im Finanzsektor, dessen Hauptelemente bereits in der Mitteilung der Kommission vom Oktober 2010 ausgeführt worden waren.⁴ Das EZSB brachte in seinem Beitrag zu dieser Konsultation⁵ seine volle Unterstützung für die generelle Stoßrichtung des Kommissionsvorschlages, einen Rahmen für EU-Finanzinstitute hinsichtlich Krisenmanagement und Abwicklung zu schaffen, zum Ausdruck. Das EZSB teilt insbesondere die Ansicht, wonach das übergeordnete Ziel eines neuen EU-Rahmens darin bestehen sollte, die Voraussetzungen dafür zu schaffen, dass Institute in Konkurs gehen können, ohne damit die Stabilität des EU-Finanzsystems als Ganzes zu gefährden, während die Kosten für die Steuerzahler und die negativen wirtschaftlichen Auswirkungen auf ein Minimum beschränkt werden. Der Vorschlag der Kommission für eine Richtlinie zu einem neuen Abwicklungsrahmen wird für Frühjahr 2012 erwartet.

In diesen neuen EU-Rahmen für Krisenmanagement und Abwicklung sind auch eine Reihe laufender Initiativen einzelner Mitgliedstaaten zur Anpassung ihrer jeweiligen nationalen Abwicklungsregelungen für den Finanzsektor eingeflossen. Die EZB veröffentlichte Stellungnahmen zu diesen Initiativen und beteiligte sich überdies direkt an der Erarbeitung neuer Abwicklungssysteme in den Euro-Ländern, die im Rahmen gemeinsamer EU-IWF-Programme Finanzhilfe erhalten (Irland, Griechenland und Portugal).⁶

Des Weiteren unterstützte die EZB im Berichtsjahr aktiv die Tätigkeit der Ad-hoc-Arbeitsgruppe zum Krisenmanagement des Wirtschafts- und Finanzausschusses und des Beratenden Fachausschusses des ESRB hinsichtlich der

3 Gemäß EZB- und Eurostat-Statistiken.

4 Siehe Website der Europäischen Kommission.

5 Der gesamte Text dieses Beitrags findet sich auf der Website der EZB.

6 Siehe z. B. CON/2011/39, CON/2011/45, CON/2011/60, CON/2011/72 und CON/2011/84. Sämtliche Stellungnahmen der EZB sind auf der EZB-Website abrufbar.

Verabschiedung von Hilfs- und Unterstützungsmaßnahmen durch die Mitgliedstaaten zum Schutz vor möglichen Stabilitätsrisiken, die aus der Veröffentlichung von EBA-Stresstestergebnissen (oder von Ergebnissen marktbasierter Tests) erwachsen.

Die G 20 beschlossen bei ihrem Treffen am 3. und 4. November 2011 in Cannes die Umsetzung eines integrierten Maßnahmenkatalogs hinsichtlich der von systemrelevanten Finanzinstituten ausgehenden Risiken für die Stabilität des Weltfinanzsystems; dies umfasst einen neuen internationalen Standard für Abwicklungsregime, der vom Finanzstabilitätsrat (Financial Stability Board – FSB) erarbeitet wurde. Unter dem Titel „Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions“⁷ steht nunmehr ein Referenzrahmen zur Reform nationaler Abwicklungsregelungen zur Verfügung, der darauf abzielt, die Befugnisse der Behörden bei der geordneten Abwicklung insolventer Finanzunternehmen zu stärken und gleichzeitig den Steuerzahler nicht zu belasten.⁸ Eine erste Gruppe von 29 global systemrelevanten Finanzinstituten wird diese Anforderungen im Hinblick auf Sanierung und Abwicklung ab Ende 2012 erfüllen müssen. Als FSB-Mitglied hat die EZB diese Initiative aktiv mitgestaltet bzw. unterstützt und war dabei insbesondere in die Tätigkeit der FSB-Arbeitsgruppen Resolution Steering Group, Cross-Border Crisis Management Working Group und Bail-in Working Group voll eingebunden.

7 Abrufbar auf der Website des Finanzstabilitätsrats (www.financialstabilityboard.org).

8 In diesen Kernelementen sind zwölf wesentliche Kriterien für Abwicklungsregelungen festgelegt, die als Mindeststandards in allen Ländern gelten müssen; diese Kriterien betreffen a) Geltungsbereich, b) abwickelnde Behörde, c) Abwicklungskompetenzen, d) Aufrechnung, Netting, Besicherung und Trennung der Vermögenswerte von Kunden, e) Schutzregelungen, f) Finanzierung von Unternehmen in Abwicklung, g) rechtliche Rahmenbedingungen für die internationale Zusammenarbeit, h) Krisenmanagement-Gruppen, i) institutspezifische grenzüberschreitende Kooperationsabkommen, j) Beurteilungen hinsichtlich Insolvenzfähigkeit, k) Sanierungs- und Abwicklungspläne sowie l) Zugang zu Informationen und Informationsaustausch.

2 AUFGABEN IM ZUSAMMENHANG MIT DEM ESRB

2.1 INSTITUTIONELLER RAHMEN

Der Europäische Ausschuss für Systemrisiken (ESRB) nahm Anfang 2011 seine Arbeit auf. Er ist für die Makroaufsicht über das Finanzsystem in der EU zuständig, wobei die EZB das ESRB-Sekretariat stellt und Unterstützung in analytischen, statistischen, logistischen und administrativen Belangen leistet. Die rechtliche Grundlage für die Einrichtung des ESRB ist Verordnung (EU) Nr. 1092/2010 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 24. November 2010 über die Finanzaufsicht der Europäischen Union auf Makroebene und zur Errichtung eines Europäischen Ausschusses für Systemrisiken.⁹ Außerdem wurden mit Verordnung (EU) Nr. 1096/2010 vom 17. November 2010¹⁰ die spezifischen Aufgaben der EZB hinsichtlich der Arbeitsweise des ESRB festgelegt.

In den ersten fünf Jahren nach Gründung des ESRB führt der Präsident der EZB den Vorsitz des Ausschusses, d. h. im Berichtsjahr hatte bis zum 31. Oktober Jean-Claude Trichet den Vorsitz inne, und am 1. November folgte ihm Mario Draghi in dieser Funktion.

Ende Juni 2011 konnte die Schaffung der institutionellen Strukturen abgeschlossen werden. Der ESRB-Verwaltungsrat verabschiedete a) die ESRB-Geschäftsordnung,¹¹ b) die Regelungen für die Auswahl der Mitglieder des Beratenden Wissenschaftlichen Ausschusses des ESRB,¹² c) den Verhaltenskodex des ESRB¹³ und d) die Regelungen hinsichtlich des öffentlichen Zugangs zu Dokumenten des ESRB.¹⁴ Darüber hinaus verabschiedete der ESRB einen Beschluss über die Bereitstellung und Erhebung von Informationen für die makroprudenzielle Aufsicht¹⁵ und vereinbarte mit den europäischen Aufsichtsbehörden ein Prozedere zur Übermittlung vertraulicher Informationen.

Das 25 Experten umfassende ESRB-Sekretariat unterstützt den Ausschuss bei der Erfüllung seines Tagesgeschäfts. Dazu zählen administrative Tätigkeiten für ESRB-Gremien, die

Bereitstellung von Analysen, Beiträge zur Festlegung eines strategischen Rahmens für die Makroaufsicht und dessen Umsetzung sowie die Zusammenarbeit mit Aufsichtsbehörden.

Der ESRB nutzte die diversen in Verordnung Nr. 1092/2010 vorgesehenen Kanäle zur Erfüllung seiner Rechenschaftspflicht als neue europäische Behörde. So erläuterten etwa die Vorsitzenden bei einer Anhörung im Europäischen Parlament – Jean-Claude Trichet am 7. Februar 2011 und Mario Draghi am 16. Januar 2012 –, wie sie ihre Aufgaben in dieser Funktion zu erfüllen beabsichtigten. Darüber hinaus fanden weitere regelmäßige Anhörungen sowie vertrauliche Gespräche mit dem Vorsitzenden und den stellvertretenden Vorsitzenden des Ausschusses für Wirtschaft und Währung des Europäischen Parlaments über die laufenden Aktivitäten des ESRB statt; diese Gespräche wurden mittels eines Abkommens zwischen den beiden Institutionen im September 2011 vereinbart. Der ESRB berichtete außerdem dem Europäischen Rat in unterschiedlicher Form über ausgesprochene Warnungen und Empfehlungen sowie über deren Folgemaßnahmen. Der erste Jahresbericht des ESRB soll im Mai 2012 veröffentlicht werden.

9 ABl. L 331 vom 15.12.2010, S. 1.

10 ABl. L 331 vom 15.12.2010, S. 162.

11 Beschluss des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken vom 20. Januar 2011 zur Verabschiedung der Geschäftsordnung des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken (ESRB/2011/1), ABl. C 58 vom 24.2.2011, S. 4.

12 Beschluss des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken vom 20. Januar 2011 über die Verfahren und Voraussetzungen für die Auswahl, Ernennung und Ersetzung der Mitglieder des Beratenden Wissenschaftlichen Ausschusses des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken (ESRB/2011/2), ABl. C 39 vom 8.2.2011, S. 10.

13 Beschluss des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken vom 25. März 2011 zur Annahme des Verhaltenskodexes des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken (ESRB/2011/3), ABl. C 140 vom 11.5.2011, S. 18.

14 Beschluss des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken vom 3. Juni 2011 über den Zugang der Öffentlichkeit zu Dokumenten des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken (ESRB/2011/5), ABl. C 176 vom 16.6.2011, S. 3.

15 Beschluss des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken vom 21. September 2011 über die Bereitstellung und Erhebung von Informationen für die Finanzaufsicht auf Makroebene in der Union (ESRB/2011/6), ABl. C 302 vom 13.10.2011, S. 3.

2.2 ANALYTISCHE, STATISTISCHE, LOGISTISCHE UND ORGANISATORISCHE UNTERSTÜTZUNG FÜR DEN ESRB

Die EZB ist beauftragt, das ESRB-Sekretariat zu stellen und damit den ESRB in analytischen, statistischen, logistischen und organisatorischen Belangen zu unterstützen. Konkret bedeutete dies im ersten Bestandsjahr des ESRB vor allem die regelmäßige Beobachtung, Ermittlung und Beurteilung EU-weiter Systemrisiken. Neben ihrem Engagement bei der regelmäßigen Überwachung und Beurteilung der Finanzstabilität widmete sich die EZB – mit Unterstützung des makroprudenziellen Forschungsnetzwerks des ESZB – auch der (Weiter-)Entwicklung von Analyseinstrumenten und -methoden. Im Bereich Statistik arbeitete die EZB daran, Datenlücken im Zusammenhang mit der makroprudenziellen Analyse zu schließen.

ANALYTISCHE UNTERSTÜTZUNG

Die EZB unterstützte den ESRB im Jahr 2011 in analytischen Belangen in Form regelmäßiger Berichte über die Risiken für das EU-Finanzsystem; neben der Beobachtung und Identifizierung der Risiken war auch die Beurteilung ihrer potenziellen Auswirkungen Gegenstand dieser Berichte. Ferner verfassten EZB-Experten auf Initiative des ESRB Ad-hoc-Studien über Systemrisiken und andere makroprudenzielle Themen.

Ermöglicht wird dieser Input durch das in der EZB aufgebaute Fachwissen sowie durch die zur Erfüllung ihrer Finanzstabilitätsaufgaben eingerichtete Organisation und Infrastruktur. In der Analysetätigkeit – insbesondere zur Identifizierung von Systemrisiken – stützt sich die EZB auch auf mittels Methoden der Marktforschung gewonnene Informationen. Außerdem bilden die von den ESRB-Mitgliedern bereitgestellten Informationen eine wichtige Grundlage für die regelmäßige Überwachung und Beurteilung von Systemrisiken. Systemrisikoindikatoren und Frühwarnsysteme sind bedeutende Analyseinstrumente in der Risikoüberwachung durch den ESRB. In der Risikoanalyse stützt sich der Ausschuss insbesondere auf Makro-Stresstest-Instrumentarien und die Analyse der Kanäle, über die sich Risiken ausbreiten, um den potenziellen Schweregrad spezifischer Risiken zu beurteilen. Im Rahmen des Beratenden Fachausschusses des ESRB und seiner Sub-Gremien evaluiert die EZB in Zusammenarbeit mit den NZBen sowie den nationalen und europäischen Aufsichtsbehörden regelmäßig die verfügbaren Analyseinstrumente mit dem Ziel, die Rahmenbedingungen für die Analyse laufend zu verbessern. Ferner werden neue Instrumentarien zur Abdeckung bestehender Lücken in der Analyse entwickelt. In dieser Hinsicht kommt dem makroprudenziellen Forschungsnetzwerk des ESZB (siehe Kasten 10) eine Schlüsselrolle zu.

Kasten 10

ESZB-NETZWERK FÜR MAKROPRUDENZIELLE FORSCHUNG

Der Erweiterte Rat billigte 2010 die Errichtung eines ESZB-Netzwerks für makroprudenzielle Forschung. Dieses soll die infolge der Finanzkrise neu geschaffene Finanzaufsicht auf Makroebene in der EU, insbesondere den Europäischen Ausschuss für Systemrisiken, unterstützen. Im Mittelpunkt steht dabei die Forschung bzw. der Austausch von Forschungsergebnissen über konzeptionelle Rahmen, Modelle und Instrumentarien für die makroprudenzielle Aufsicht.

Eine Konferenz in Frankfurt am 5. und 6. Oktober 2011 war die erste öffentliche Veranstaltung des Netzwerks, im Rahmen derer Forschungsergebnisse präsentiert wurden.¹ Ein kleiner Kreis nicht dem Netzwerk angehörender Wissenschaftler war ebenfalls geladen; die Diskussionen zu den

¹ Nähere Informationen über die Konferenz finden sich auf der Website der EZB.

einzelnen Präsentationen wurden von renommierten Experten geleitet. Bei der Konferenz konnte nur ein Teil der Forschungsarbeit des Netzwerks vorgestellt werden, weitere Ergebnisse sollen in Form von Working Papers der EZB veröffentlicht werden.

Ein Forschungsbereich des Netzwerks ist makrofinanziellen Modellen gewidmet, die einen Zusammenhang zwischen Finanzinstabilität und Wirtschaftsleistung herstellen. Das primäre Ziel ist hier Grundlagenforschung und nicht die Entwicklung unmittelbar einsetzbarer Instrumentarien. Die Forscher verfolgen dabei verschiedene komplementäre Ansätze: Ein Schwerpunkt ist etwa die Einbeziehung finanzieller Friktionen und Faktoren in Standard-Makromodelle, ein weiterer konzentriert sich auf die wesentlichen Aspekte, die für die Integration realistischer Beschreibungen von Finanzinstabilität in makroökonomische Modelle erforderlich sind. Von speziellem Interesse sind vor allem die Modellierung von Bankenzusammenbrüchen, einschließlich der damit wechselseitig verbundenen Charakteristika von Ausfallrisiken, der Verschuldungsgrad von Finanzintermediären im Verlauf des Konjunkturzyklus, die Einbeziehung von Nichtlinearitäten sowie die Rolle des Schattenbankensektors, insbesondere im Lichte verschiedener regulatorischer Bedingungen. Die Beurteilung unterschiedlicher aufsichtsrechtlicher Maßnahmen auf Makroebene, wie etwa Eigenkapitalvorschriften oder Beleihungsquoten, und der aus dem Wechselspiel mit anderen Politikbereichen, wie z. B. der Geldpolitik, erwachsenden Folgewirkungen gehört ebenfalls zu den Schwerpunkten in diesem Forschungsbereich. Ein internationales Team arbeitet derzeit an der Entwicklung eines kanonischen Modells solcher regulatorischer Maßnahmen, das wesentliche Formen der Systeminstabilität berücksichtigt und mit dessen Hilfe aufsichtsrechtliche Maßnahmen zur Eindämmung von Systemrisiken erfasst und beurteilt werden können.

Das zweite große Forschungsgebiet des Netzwerks betrifft Frühwarnmodelle und Systemrisikoindikatoren und ist eher anwendungsbezogen. Die bisherigen Forschungsergebnisse deuten darauf hin, dass sich die Aussagekraft von Frühwarnindikatoren dank verbesserter Methoden und der Verwendung von früher kaum genutzten Datenquellen insgesamt erhöht hat. Die größere Effektivität neuer Frühwarninstrumente ist auch der Verschiebung des Analyseschwerpunkts von der Vorhersage von Krisen hin zur Vorhersage wachsender Ungleichgewichte zuzuschreiben. Insgesamt zeigt die bisherige Forschungsarbeit des Netzwerks auf diesem Gebiet, wie die Aussagekraft von Frühwarnmodellen durch die Verwendung individueller Bilanzdaten von Finanzunternehmen zusammen mit herkömmlichen makrofinanziellen Variablen verbessert werden kann. Darüber hinaus lassen sich aus dieser Kombination wertvolle Informationen für politische Entscheidungsträger im Hinblick auf die Messung der jeweils vorherrschenden systemischen Spannungen im Finanzsektor ziehen.

Die Bewertung von Ansteckungsrisiken bildet den dritten Schwerpunkt des Netzwerks. Aufgrund der eingeschränkten Datenverfügbarkeit gestaltet sich die umfassende Erforschung von Risiken aus grenzüberschreitenden Ansteckungseffekten im Bankensektor in Europa eher schwierig. Das Netzwerk startete ein Großprojekt mit Forschern von mehreren NZBen in diesem Bereich, das die Beurteilung von grenzüberschreitenden Verflechtungen im Finanzsektor unter Zuhilfenahme transaktionsbasierter Daten aus dem TARGET2-System ermöglichen soll.

Die Ergebnisse der Forschungsarbeiten im Rahmen des Netzwerks werden in erster Linie als wissenschaftliche Studien bzw. bei Workshops und Konferenzen (eine weitere Konferenz soll 2012 stattfinden) präsentiert, an denen auch nicht dem EZB angehörende Wissenschaftler mitwirken. Im zweiten Halbjahr 2012 wird das Forschungsnetzwerk über die Ergebnisse der ersten beiden Jahre seiner Tätigkeit Bericht erstatten.

Die EZB kann den ESRB auf dessen Ersuchen bei der Ausarbeitung von Empfehlungen zu regulatorischen Themen oder rechtlichen Initiativen unterstützen. In diesem Sinne wirkte die EZB im Berichtsjahr an der Arbeit des ESRB hinsichtlich der Ermittlung und Analyse von Risiken im Zusammenhang mit Fremdwährungskrediten in der EU mit. Zusätzlich dazu leistete die EZB auf der Grundlage bereits von der EZB und dem Eurosystem erstellter Analysen Beiträge zu möglichen Empfehlungen.

STATISTISCHE UNTERSTÜTZUNG

Nach Abschluss der Vorbereitungsarbeiten im Jahr 2010 unterstützte die EZB gemeinsam mit den NZBen den ESRB bei der Aufbereitung statistischer Daten; wo angebracht, arbeitete sie dabei eng mit den ESAs zusammen.

Eine Schlüsselrolle bei der Ermittlung des statistischen Datenbedarfs des ESRB kam einer von Oktober 2010 bis Juni 2011 tätigen Gruppe aus Vertretern des ESRB-Sekretariats, der EZB und der ESAs zu. Der Abschlussbericht dieser Gruppe floss zum Teil in den Beschluss des ESRB über die Bereitstellung und Erhebung von Informationen für die Finanzaufsicht auf Makroebene in der Union (ESRB/2011/6) ein.¹⁶ Der Beschluss legt fest, welche aggregierten Daten kurzfristig (bis Anfang 2013) für die Unterstützung des ESRB bei der Erfüllung seiner Aufgaben notwendig sind. Ferner werden die EZB und die ESAs verpflichtet, auf regelmäßiger Basis aggregierte Informationen bereitzustellen. Der Beschluss regelt des Weiteren den Umgang mit bereits erfassten Daten bzw. das Prozedere für den Fall, dass zur Unterstützung des ESRB ad hoc Daten benötigt werden, die nicht in den regelmäßig gelieferten Informationen enthalten sind.

Die oben erwähnte Gruppe erörterte überdies den langfristigen Bedarf an Aufsichtsdaten und Fragen zur Offenlegung. Die Grundlage dafür bildeten hauptsächlich die Meldeanforderungen, die derzeit von den ESAs und der Europäischen Kommission ausgearbeitet werden. Ziel dieser Anforderungen ist es, die statistische Tätigkeit des ESZB zu ergänzen, Doppelgleisigkeiten im

Meldewesen zu vermeiden sowie die Konsistenz der Daten für die ökonomische und finanzstabilitätsbezogene Analyse und Forschung zu gewährleisten. Die EZB war zudem in die Entwicklung weiterer für den ESRB relevanter Statistiken (z. B. konsolidierte Bankdaten, Daten zu Wertpapierbeständen) eingebunden (siehe Kapitel 2 Abschnitt 4).

Einen wichtigen Beitrag der EZB zur Risikoüberwachung durch den ESRB stellen die im Quartalsbericht zur Makroaufsicht zusammengefassten Statistiken (Tabellen und Abbildungen) und Indikatoren – untergliedert in makroökonomisches Risiko, Kreditrisiko, Marktrisiko, Liquiditäts- und Finanzierungsrisiko, Verflechtungen und Ungleichgewichte sowie Ertragskraft und Solvabilität – dar. Die Daten für diese Publikation stammen aus verschiedenen Quellen, z. B. vom ESZB bzw. von den ESAs und kommerziellen Anbietern. Die bei den Indikatoren verwendete Unterteilung in die genannten Risikokategorien kommt auch bei der Erarbeitung des sogenannten „Risikosteuerpults“ zur Anwendung, deren Entwicklung in Verordnung (EU) 1092/2010 (Artikel 3(g)) verlangt wird. Dort heißt es, der ESRB solle in Zusammenarbeit mit den ESAs ein gemeinsames Bündel „quantitativer und qualitativer Indikatoren („Risikosteuerpult“) zur Ermittlung und Messung des Systemrisikos“ entwickeln.

¹⁶ ABl. C 302 vom 13.10.2011, S. 1.

3 FINANZMARKTREGULIERUNG UND FINANZMARKTAUFSICHT

3.1 BANKENSEKTOR

Im Dezember 2010 veröffentlichte der Basler Ausschuss für Bankenaufsicht seine neuen Eigenkapital- und Liquiditätsstandards (Basel III). Die EZB hatte sich aktiv an der Ausarbeitung des Basel-III-Rahmenwerks beteiligt. Auch leistete sie einen wesentlichen Beitrag zu den verschiedenen Auswirkungsstudien, die den Zweck hatten, die möglichen Effekte der neuen regulatorischen Anforderungen auf die Finanzmärkte und die Realwirtschaft zu quantifizieren. Im Mittelpunkt der nationalen und internationalen Anstrengungen steht nunmehr entsprechend der Vereinbarung der G 20 vom November 2010 die zeitnahe und konsistente Umsetzung der Basel-III-Standards. Die EZB ist weiterhin in die Arbeit des Basler Ausschusses eingebunden, die sich aktuell unter anderem auf die Überarbeitung und Finalisierung bestimmter Teile des neuen regulatorischen Rahmens innerhalb der nächsten Jahre konzentriert. Darüber hinaus arbeitet die EZB an der Umsetzung der Basler Vorschriften in Europa mit. Vor diesem Hintergrund begrüßt sie die von der Europäischen Kommission am 20. Juli 2011 unterbreiteten Vorschläge für eine Richtlinie und eine Verordnung, mittels derer Basel III in europäisches Recht überführt werden soll. Diese Gesetzesvorlagen sind ein wesentlicher Schritt hin zu einer verstärkten Regulierung des Banken- und Wertpapierfirmensektors und einem solideren und sichereren europäischen Finanzsystem.

Am 27. Januar 2012 wurde die EZB-Stellungnahme zu dem Richtlinien- und Verordnungsentwurf veröffentlicht.¹⁷ Darin begrüßt die EZB die Entschlossenheit der EU, internationale Standards und Übereinkommen zur Finanzmarktregulierung – gegebenenfalls unter Berücksichtigung spezifischer Elemente des EU-Rechts- und Finanzsystems – umzusetzen. Die Kernaussagen der Stellungnahme lassen sich wie folgt zusammenfassen:

Betreffend den Vorschlag für eine in allen Mitgliedsländern direkt anzuwendende Verordnung wird erstens der Ansatz eines einheitlichen Regelwerks ausdrücklich unterstützt.

Dieser garantiert, dass Finanzinstitute im Binnenmarkt bei Erbringung ihrer Dienstleistungen an einheitliche aufsichtsrechtliche Vorschriften gebunden sind. Unter anderem soll dieser Ansatz die Finanzmarktintegration in Europa fördern. Die EZB unterstützt in diesem Zusammenhang auch voll und ganz das Ziel, dem Problem der Risikoexponierung einzelner Sektoren, Regionen oder Mitgliedstaaten mittels delegierter Rechtsakte zu begegnen. Diese ermächtigen die Europäische Kommission, nötigenfalls strengere aufsichtsrechtliche Anforderungen zu erlassen, um aus Marktentwicklungen resultierenden Veränderungen mikro- und makroprudenzieller Risiken entsprechend Rechnung tragen zu können. Gleichzeitig erachtet es die EZB für wichtig, dass der Verordnungsentwurf es den Mitgliedstaaten erlaubt, bei Auftreten systemischer Risiken für die Finanzstabilität striktere aufsichtsrechtliche Standards anzuwenden. Innerhalb dieses Gesetzesrahmens sollten lediglich Kalibrierungen nach oben unter Beibehaltung der Definitionen (im Sinne eines einheitlichen EU-Regelwerks) möglich sein. Des Weiteren sollten strenge, vom ESRB koordinierte Sicherheitsmechanismen mögliche unerwünschte Folgen und Ansteckungseffekte bzw. eine etwaige missbräuchliche Anwendung verhindern. Zweitens ist es nach Ansicht der EZB von wesentlicher Bedeutung, dass die Banken in der EU gemessen an den regulatorischen Eigenmitteln dieselbe Widerstandsfähigkeit und Verlusttragfähigkeit wie die Banken international aufweisen. In diesem Sinne muss gewährleistet sein, dass die in der EU geltenden Kriterien für die Bestimmung von hartem Kernkapital (common equity tier 1) für Aktiengesellschaften – und daher die Definition von hartem Kernkapital – dem internationalen Basler Standard entsprechen. Drittens tritt die EZB vehement für die Einführung antizyklischer Kapitalpuffer in der Finanzmarktregulierung ein. Diese seien ein Kernelement eines erweiterten makroprudenziellen Instrumentariums. Viertens unterstützt die EZB ausdrücklich die Verankerung von Liquiditätsrisikoanforderungen und einer

¹⁷ CON/2012/5.

maximalen Verschuldungsquote im regulatorischen Rahmen der EU; beide Elemente sollten einer angemessenen Überprüfung und Kalibrierung unterworfen werden. Die Liquiditätsanforderungen beinhalten die Einführung einer kurzfristigen Mindestliquiditätsquote (liquidity coverage ratio), die sicherstellen soll, dass Banken ein ausreichendes Maß an hochwertigen liquiden Vermögenswerten halten, um einer akuten Stressphase von einem Monat standhalten zu können, und einer strukturellen Liquiditätsquote (net stable funding ratio), die als Anreiz für die Banken dienen soll, längerfristig auf stabilere Refinanzierungsquellen zu setzen.

Die neuen Liquiditätsanforderungen sollten beträchtlichen Nutzen sowohl auf Mikro- als auch auf Makroebene bringen; dennoch müssen auch mögliche unerwünschte Effekte geprüft werden. Das ESZB hat in diesem Zusammenhang bereits eine Analyse der Wechselwirkungen zwischen den neuen Liquiditätsvorschriften und den geldpolitischen Geschäften in Angriff genommen. Betraut wurde mit dieser Aufgabe eine im Mai 2011 geschaffene Task Force aus Experten für Finanzstabilität und Geldpolitik.

Der Finanzstabilitätsrat (FSB) richtete seine Tätigkeit im Jahr 2011 dem Auftrag der G 20 entsprechend in erster Linie auf die Entwicklung aussagekräftiger Messgrößen für die Risiken im Zusammenhang mit systemrelevanten Finanzinstituten aus. Das vom FSB erarbeitete internationale Rahmenwerk besteht aus den folgenden Elementen: a) internationale Standards und Anforderungen für eine effektive Abwicklung, b) eine intensivere und wirkungsvollere Aufsicht sowie c) ergänzende Anforderungen zur Verbesserung der Verlusttragfähigkeit. Die gemeinsamen Anstrengungen des Basler Ausschusses und des FSB mündeten konkret in einem zusätzlich zu den Basel-III-Standards anzuwendenden progressiven Kapitalaufschlag für global systemrelevante Banken¹⁸ im Ausmaß von 1 % bis 2,5 % der risikogewichteten Aktiva (abhängig von der Systemrelevanz der betroffenen Banken).^{19,20} Der Aufschlag muss zur Gänze mit hartem Kernkapital abgedeckt werden. Der Basler Ausschuss und das FSB stuften im November

2011 eine erste Gruppe von 29 Banken als global systemrelevant ein. Die zusätzlichen Anforderungen hinsichtlich der Verlustabsorptionsfähigkeit werden zunächst auf die im November 2014 als global systemrelevant klassifizierten Banken angewendet. Der Kapitalaufschlag wird ab Januar 2016 stufenweise eingeführt und tritt im Januar 2019 voll in Kraft. Mit diesem Zeitrahmen sollten die Banken ausreichend Zeit haben, notwendige Anpassungen vorzunehmen und gleichzeitig etwaige kurzfristige negative Auswirkungen auf Strategie, Geschäftsmodell und Kapitalplanung möglichst gering zu halten. Die EZB begrüßt und unterstützt nicht nur aktiv die Arbeit des Basler Ausschusses und des FSB auf diesem wichtigen Gebiet, sondern tritt auch vehement für diese neuen internationalen Standards ein, mit deren Hilfe die mit global agierenden systemrelevanten Banken assoziierten negativen Externalitäten und Moral-Hazard-Probleme beseitigt werden sollen. Sie sind ein notwendiger Schritt, um die Wahrscheinlichkeit und Intensität von durch den Zusammenbruch global systemrelevanter Finanzinstitute ausgelösten Phasen finanzieller Instabilität und der damit verbundenen Rettungsmaßnahmen zu verhindern. Damit die neuen internationalen Rahmenbestimmungen auch tatsächlich greifen, ist eine zeitnahe und international koordinierte Umsetzung der entsprechenden Maßnahmen unabdingbar.

3.2 WERTPAPIERE

Die umfassende Reform des EU-Rahmens für die Wertpapierregulierung wurde 2011 vorangetrieben. Die EZB war in diesen Prozess eng eingebunden.

Im Dezember 2010 veranlasste die Europäische Kommission eine Überarbeitung der Richtlinie

18 Siehe Global systemically important banks: Assessment methodology and the additional loss absorbency requirement, Basler Ausschuss für Bankenaufsicht, November 2011.

19 Gemessen wird die Systemrelevanz mittels einer vom Basler Ausschuss entwickelten indikatorbasierten Methodik.

20 Als Anreiz für Banken, nicht noch größere Systemrelevanz zu erlangen, ist die Einführung einer obersten, leeren Relevanzstufe von 3,5 % der risikogewichteten Aktiva geplant.

über Märkte für Finanzinstrumente, eines der Grundpfeiler der Finanzmarktregulierung in der EU. Oberstes Ziel dieser Überarbeitung ist einerseits die Anpassung des EU-Regulierungsrahmens an die neuesten Entwicklungen in den Bereichen Technologie und Finanzwesen; andererseits soll dem Anliegen der G 20²¹ Rechnung getragen werden, wonach die nationalen Behörden die Lösung des Problems wenig regulierter bzw. transparenter Teile des Finanzsystems in Angriff nehmen sollen. Am 20. Oktober 2011 veröffentlichte die Europäische Kommission ihren Entwurf für die Überarbeitung dieser Finanzmarkttrichtlinie und Vorschläge für Änderungen der Richtlinie über Marktmissbrauch.

Ferner unterbreitete die Europäische Kommission einen Vorschlag zur Änderung von Richtlinie 2004/109/EG zur Harmonisierung der Transparenzanforderungen in Bezug auf Informationen über Emittenten, deren Wertpapiere zum Handel auf einem geregelten Markt zugelassen sind (Transparenzrichtlinie).

Zum Thema Leerverkäufe veröffentlichte die EZB am 3. März 2011 eine Stellungnahme²² zu einem Verordnungsvorschlag der Europäischen Kommission. Darin stellte die EZB fest, dass der Verordnungsentwurf viele der 2010 im Rahmen des Eurosystem-Beitrags zum öffentlichen Konsultationsverfahren der Kommission über Leerverkäufe eingebrachten Empfehlungen enthält. Die Verordnung soll im November 2012 in Kraft treten.

Die Europäische Kommission verabschiedete ferner am 15. November 2011 einen Vorschlag für eine Verordnung und eine Richtlinie über Ratingagenturen. Diese sollen dazu beitragen, die Risiken für die Finanzstabilität zu verringern und das Vertrauen von Anlegern und anderen Marktteilnehmern in die Finanzmärkte und die Qualität von Ratings wiederherzustellen. Die EZB arbeitet derzeit an einer Stellungnahme zu den Legislativvorschlägen.

Schließlich verfolgte die EZB mit großem Interesse die Aktivitäten des FSB und anderer internationaler Gremien im Hinblick auf

die Ausarbeitung von Empfehlungen für eine verstärkte Regulierung und Überwachung des Schattenbankensystems. Die G 20 hatten im November 2010 um diese Initiative ersucht. Die EZB unterstützt diese Arbeiten und stellte dafür einen Überblick über das Schattenbankensystem im Euroraum zusammen, der den FSB-Mitgliedern übermittelt wurde.

3.3 RECHNUNGSLEGUNG

Das Eurosystem legte dem International Accounting Standards Board (IASB) im März 2011 seine Kommentare zu dessen Vorschlag für die Bilanzierung von Sicherungsbeziehungen (Hedge Accounting) vor. Dabei brachte das Eurosystem seine grundlegende Unterstützung für den vom IASB vorgeschlagenen prinzipienbasierten Ansatz zum Ausdruck, der darauf abzielt, die Risikosteuerung von Unternehmen besser in der Bilanz abzubilden. Gleichzeitig wurde allerdings auf die im Entwurf fehlende Berücksichtigung wichtiger Hedging-Aktivitäten – wie etwa des Makro-Hedging – verwiesen. Das Eurosystem hob ferner den Zusammenhang zwischen Hedging und anderen Teilen des Projekts zur Bilanzierung von Finanzinstrumenten (z. B. Klassifizierung und Messung) hervor und unterstrich den möglichen Nutzen einer umfassenden Auswirkungsstudie unter Berücksichtigung der Wechselwirkungen zwischen all diesen Projektkomponenten und eines Programms zur Einbindung von Betroffenen.

Der IASB und der Financial Accounting Standards Board arbeiteten im Berichtsjahr weiter an der Abstimmung ihrer jeweiligen Bilanzierungsregeln. Ungeachtet der 2011 erzielten Fortschritte bestehen in wichtigen Teilbereichen, wie etwa der Bilanzierung von Finanzinstrumenten (Klassifizierung und Netting), nach wie vor grundlegende Unterschiede.

21 Siehe die Abschlusserklärungen der G-20-Gipfel in Pittsburgh (September 2009) und in Seoul (November 2010).

22 CON/2011/17.

4 FINANZMARKTINTEGRATION

Das Eurosystem und das ESZB tragen durch folgende Aktivitäten zur Förderung der Finanzmarktintegration in Europa bei: a) Überwachung der Finanzmarktintegration und entsprechende Bewusstseinsbildung, b) Wahrnehmung einer Katalysatorfunktion beim Aufbau von Infrastrukturen für den privaten Sektor, c) Beratung bei der Ausgestaltung des legislativen und regulatorischen Rahmens für das Finanzsystem und zur direkten Regelungsbefugnis sowie d) Bereitstellung von Zentralbankdienstleistungen, die ebenfalls die Finanzmarktintegration fördern.

FINANZMARKTINTEGRATION – BEWUSSTSEINSBILDUNG UND ÜBERWACHUNG

Die EZB veröffentlichte im Mai 2011 die fünfte Ausgabe ihres jährlichen Berichts „Financial Integration in Europe“.²³ Vorrangiges Ziel dieses Berichts ist es, mit Analysen zum Integrationsfortschritt und empirischer Grundlagenarbeit einen Beitrag zur weiteren Integration der europäischen Finanzmärkte zu leisten und das Bewusstsein der Öffentlichkeit für die unterstützende Rolle des Eurosystems in diesem Prozess zu schärfen. Die Staatsschuldenkrise im Euroraum und deren Einfluss auf den Anleihe- und Geldmarkt stehen im Zentrum des Berichts. Des Weiteren werden folgende Bereiche durchleuchtet: a) Krisenmanagement und -bewältigung aus der Perspektive der Finanzmarktintegration, b) Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen im Euroraum sowie c) Entwicklungen an den Anleihemärkten der Euro-Länder während der Finanzkrise. Abschließend bietet der Bericht einen Überblick über den Beitrag des Eurosystems zur Erreichung besser integrierter und höher entwickelter Finanzmärkte in Europa im Jahr 2010.

Die EZB engagierte sich im Berichtsjahr weiterhin im Rahmen des Forschungsnetzwerks für Kapitalmärkte und Finanzmarktintegration in Europa, einem Forum für Vertreter der Wissenschaft, der Märkte, der Politik und der Zentralbanken, das sie gemeinsam mit dem Center for Financial Studies der Goethe-Universität Frankfurt am Main betreibt. Ein vom Forschungsnetzwerk am 17. und 18. Mai 2011 in Frankfurt organisierter – und in der EZB

abgehaltener – Workshop behandelte die Struktur des Marktes im Euroraum für die Schuldenfinanzierung der Banken und die Implikationen für die geldpolitische Transmission und Finanzmarktintegration. Wie schon in den vergangenen Jahren vergab die EZB 2011 im Rahmen des Netzwerks fünf Stipendien (Lamfalussy Fellowships) an junge Forscher. Die aktuellen Arbeitsschwerpunkte des Netzwerks sind a) die Rolle der Finanzsysteme bei der Steuerung, Verteilung und Entstehung von Risiken, b) die Integration und Entwicklung von Finanzdienstleistungen im Privatkundengeschäft und die Förderung innovativer Unternehmen sowie c) Finanzmarktmodernisierung und -steuerung und die Integration des europäischen Finanzsystems in die globalen Kapitalmärkte.

KATALYSATORFUNKTION FÜR DEN PRIVATEN SEKTOR

SEPA

Auch im Berichtsjahr beobachtete und unterstützte das Eurosystem die Arbeit an der Schaffung eines einheitlichen Euro-Zahlungsverkehrsraums (Single Euro Payments Area – SEPA). SEPA zielt auf einen vollkommen integrierten Markt für den Massenzahlungsverkehr in Euro ab, in dem grenzüberschreitende Zahlungen wie Inlandszahlungen behandelt werden.²⁴ Besondere Aufmerksamkeit wurde dabei auf die Umstellung auf die neuen SEPA-Instrumente (SEPA-Überweisung und SEPA-Lastschrift) gelegt. Den SEPA-Indikatoren zufolge waren im Euroraum im Dezember 2011 bereits 23,7 % der Inlandsüberweisungen auf SEPA-Überweisungen umgestellt, während sich die Umstellungsrate bei den SEPA-Lastschriften lediglich auf 0,5 % belief. Der Vorschlag der Europäischen Kommission, verbindliche Enddaten für die Umstellung auf SEPA-Überweisungen und -Lastschriften festzulegen, wurde von der EZB in ihrer Stellungnahme als entscheidender Erfolgsfaktor für das SEPA-Projekt begrüßt.

23 Der Bericht ist auf der Website der EZB abrufbar.

24 Siehe den an Meilensteinen orientierten siebten SEPA-Fortschrittsbericht: EZB, Single Euro Payments Area: Seventh Progress Report: Beyond theory into practice, Oktober 2010, abrufbar auf der Website der EZB.

Des Weiteren betonte die EZB auch die Bedeutung einer langfristigen Lösung hinsichtlich der Interbankenentgelte für Lastschriften.²⁵

Die dringende Notwendigkeit der Verabschiedung einer Verordnung zum Migrationsendtermin wurde auch vom SEPA-Rat unterstrichen, der ebenso das Ziel eines einheitlichen Zahlungsverkehrsraums verfolgt. Indem er Vertreter der Interessengruppen im Zahlungsverkehrsmarkt unter dem gemeinsamen Vorsitz der EZB und der Europäischen Kommission vereint, stellt er die entsprechende Einbindung aller Beteiligten sicher und fördert Schritt für Schritt die Konsensbildung auf dem Weg zu SEPA. Zu seinen Mitgliedern zählen Vertreter von Banken und öffentlichen Verwaltungen sowie Endnutzer (wie Verbraucher und Vertreter von kleinen und mittleren Unternehmen und des Einzelhandels). Die Teilnahme von vier NZBen des Eurosystems erfolgt nach dem Rotationsprinzip.

Damit SEPA erfolgreich funktioniert, müssen noch Fortschritte in einigen Bereichen erzielt werden. So besteht insbesondere weiterer Handlungsbedarf bei den SEPA-Kartenzahlungen. Um die Sicherheit bei Kartentransaktionen zu verbessern und Kartenbetrug in Form von Skimming²⁶ einzudämmen, forderte das Eurosystem den Markt zur Migration auf die EMV-Chiptechnologie und zur Ablösung des Magnetstreifens auf. Solange der Umstieg auf EMV-Chips weltweit nicht zur Gänze vollzogen ist, sind außerdem die verschiedenen Akteure angehalten, Lösungen zur Minimierung des durch die Verwendung des Magnetstreifens ermöglichten Betrugs (z. B. durch die standardmäßige Sperrung von Magnetstreifentransaktionen) zu entwickeln. Zum anderen wurden mit Blick auf die Verwirklichung eines einheitlichen und wettbewerbsfähigen Marktes für Kartenzahlungen Gespräche mit Interessengruppen über die Harmonisierung der Geschäftspraktiken aufgenommen. Darüber hinaus organisierte das Eurosystem im März 2011 ein Ad-hoc-Standardisierungsforum für Kartenzahlungen und förderte aktiv die Einrichtung eines harmonisierten Rahmens für die SEPA-Sicherheitszertifizierung.

Innovationen stellen ebenfalls eine wichtige Stoßrichtung dar. Voraussetzung für ein europaweites Angebot an innovativen Dienstleistungen sind der vollständige Umstieg auf die SEPA-Instrumente und die Verwirklichung eines einheitlichen und wettbewerbsfähigen Kartenmarkts basierend auf gemeinsamen Geschäftspraktiken, technischen Standards und Sicherheitsanforderungen. In diesem Zusammenhang unterstrich das Eurosystem die Notwendigkeit, SEPA-weite sichere und effiziente Online-Zahlungslösungen anzubieten. Diesbezügliche Unterfangen scheinen indes – dem offensichtlichen Bedarf zum Trotz – Ende 2011 ins Stocken geraten zu sein. Die Ergebnisse der im September 2011 von der Europäischen Kommission eingeleiteten Untersuchung hinsichtlich der Fortschritte des European Payments Council bei der Standardisierung von Internetzahlungen dürften von den Marktteilnehmern mit Interesse erwartet werden.

Das auf Initiative der EZB im Berichtsjahr gegründete Europäische Forum zur Sicherheit von Massenzahlungen (European Forum on the Security of Retail Payments – SecuRe Pay) soll unter den betroffenen Behörden im EWR die Zusammenarbeit auf freiwilliger Basis unterstützen (siehe Abschnitt 5.2 in diesem Kapitel).

WERTPAPIERMÄRKTE

Die STEP-Initiative wird von Marktteilnehmern unter der Ägide der Europäischen Bankenvereinigung (EBF) und der Finanzmarktorganisation ACI betrieben und vom STEP Market Committee geleitet. Seit ihrem Start im Jahr 2001 fördert sie die Integration des Marktes für kurzfristige Wertpapiere im Euroraum mit einem Katalog der wichtigsten Marktstandards und -praktiken (deren Einhaltung auf Freiwilligkeit beruht), die bei Emissionsprogrammen an bestehenden Märkten – etwa dem Markt für Euro Commercial Paper (ECP) oder jenem für

²⁵ Siehe CON/2011/32, ABl. C 155 vom 25.5.2011.

²⁶ Skimming bezeichnet das unrechtmäßige Kopieren von auf Magnetstreifen gespeicherten Daten mittels eines manipulierten oder gefälschten Terminals oder eines portablen Lesegeräts mit dem Ziel, die gestohlenen Daten für Transaktionen ohne Einwilligung des Karteninhabers in betrügerischer Absicht zu nutzen.

französische Commercial Paper (TCN) angewendet werden können.

Bis Dezember 2011 hatten bereits 166 aktive Emissionsprogramme das 2006 eingeführte STEP-Gütesiegel erworben. Der Markt für STEP-Schuldverschreibungen blieb von den Finanzmarkturbulenzen relativ unberührt: Mit 415 Mrd € lag der Gesamtumlauf dieser Schuldverschreibungen im Dezember 2011 knapp über dem Niveau des Vorjahrs und etwa 55 % über dem Stand zu Beginn der Turbulenzen im August 2007. Der Umlauf nichtstaatlicher STEP-Papiere stieg vom dritten Quartal 2007 bis zum dritten Jahresviertel 2011 von unter 30 % auf knapp 40 % der kurzfristigen Benchmarkpapiere. Diese stetige Aufwärtsentwicklung ist darauf zurückzuführen, dass STEP-Kriterien auf andere bestehende Marktprogramme angewendet werden können und der STEP-Markt vom Eurosystem als nicht geregelter Markt für Besicherungszwecke bei Kreditgeschäften betrachtet wird. Der im Oktober 2008 gefasste Beschluss des EZB-Rats, das Verzeichnis der für Kreditgeschäfte des Eurosystems zugelassenen notenbankfähigen Sicherheiten um von Kreditinstituten begebene STEP-Papiere (d. h. Einlagenzertifikate) auszuweiten, wurde zum 1. Januar 2011 ausgesetzt. Unbeschadet dieser Änderung setzte der STEP-Markt sein Wachstum fort, auch wenn sich die Umlaufvolumina im Berichtsjahr etwas volatil verhielten. Seit dem 1. Januar 2012 sind mit dem STEP-Siegel versehene Bankemissionen erneut als Sicherheiten für Kreditgeschäfte des Eurosystems zugelassen, weil es nicht mehr Bedingung ist, dass von Kreditinstituten begebene Schuldtitel (ausgenommen gedeckte Bankschuldverschreibungen) für den Handel an einem geregelten Markt zugelassen sind.

Um die Transparenz im Bereich der Asset-Backed Securities (ABS) zu erhöhen, beschloss der EZB-Rat im Dezember 2010 die Einführung von Informationspflichten für ABS auf Einzelkreditebene innerhalb des Sicherheitenrahmens des Eurosystems. Die Informationspflichten sind – unter Gewährung einer Vorlaufzeit von 18 Monaten – vorerst auf die mit Abstand

wichtigste Anlagekategorie der Residential Mortgage-Backed Securities (RMBS) anzuwenden. Spätestens ab Sommer 2012 müssen also für RMBS Strukturdaten auf Einzelkreditebene gemäß dem im Dezember 2010 veröffentlichten Schema gemeldet werden. Im April 2011 fasste der EZB-Rat einen ähnlichen Beschluss – mit derselben Vorbereitungszeit – für Commercial Mortgage-Backed Securities (CMBS) sowie für ABS mit Krediten an kleine und mittlere Unternehmen im Underlying, sogenannte SME-ABS.

Ein gut funktionierender Verbriefungsmarkt trägt im Zusammenspiel mit Standardisierung und erhöhter Transparenz – wodurch Investoren umfassende und einheitliche Informationen über den europäischen ABS-Markt bereitstehen – zur Einheit des europäischen Finanzsystems bei und fördert durch die verbesserte internationale Vergleichbarkeit der Instrumente die Integration.

BERATUNG ZUM LEGISLATIVEN UND REGULATORISCHEN RAHMEN FÜR DAS FINANZSYSTEM UND ZUR DIREKTEN REGELUNGSBEFUGNIS

Hinsichtlich der Weiterentwicklung des legislativen und regulatorischen Rahmens der EU nehmen die EZB und das Eurosystem ihre Rolle als Beobachter und Mitgestalter im Sinne einer verstärkten Finanzmarktintegration wahr (siehe Abschnitt 3 in diesem Kapitel).

Die EZB war auch im Berichtsjahr in der Expertengruppe Infrastruktur der Finanzmärkte (EGMI) der Europäischen Kommission als Beobachter vertreten. Das Mandat der EGMI besteht in der Förderung eines effizienten, sicheren und stabilen Nachhandelsmarkts in der EU. Zum Abschluss ihrer Tätigkeit veröffentlichte die Gruppe am 10. Oktober 2011 einen Bericht,²⁷ der in die aktuellen Analysen der Europäischen Kommission zu Nachhandelsdienstleistungen und Marktinfrastrukturen in der EU einfließt. Diese Arbeit ist eng

²⁷ Der Bericht ist auf der Website der Europäischen Kommission abrufbar.

mit der Umsetzung von TARGET2-Securities verbunden.

ZENTRALBANKDIENSTLEISTUNGEN ZUR FÖRDERUNG DER FINANZMARKTINTEGRATION

TARGET2, die zweite Generation des Großbetragszahlungssystems des Eurosystems, ist die erste auf europäischer Ebene vollständig integrierte und harmonisierte Marktinfrastruktur. Das Eurosystem arbeitet weiter an der Optimierung von TARGET2 und implementierte im November 2011 eine neue Version des Systems (siehe Kapitel 2 Abschnitt 2.1).

TARGET2-Securities (T2S), die künftige Plattform des Eurosystems für die Wertpapierabwicklung, wird einen wesentlichen Beitrag zur Harmonisierung und Integration der Wertpapierabwicklung in Europa leisten. Mit der Einführung von T2S werden automatisch zahlreiche „Giovannini-Barrieren“ für die grenzüberschreitende Abwicklung beseitigt. Unter anderem laufen in dem neuen System sämtliche Transaktionen über eine Gemeinschaftsplattform mit einer einheitlichen Schnittstelle und einem einzigen Nachrichtenprotokoll. Außerdem werden ein harmonisierter Zeitplan für alle angebotenen Märkte und eine harmonisierte Abwicklung in Zentralbankgeld auf Basis „Lieferung gegen Zahlung“ für sämtliche Inlands- und Auslandstransaktionen eingeführt. Damit am Zahlungsverkehrsmarkt das volle Potenzial von T2S genutzt werden kann, müssen die restlichen Schranken ebenfalls noch im Wesentlichen beseitigt werden. Um diesen Prozess voranzutreiben, wurde 2011 eine Harmonisation Steering Group, bestehend aus hochrangigen Vertretern aus der Zahlungsverkehrsbranche und dem öffentlichen Sektor, eingerichtet. Hauptaufgabe dieser Gruppe ist es, einzelne Branchen oder Märkte, die im europäischen Vergleich bei der Umsetzung gemeinsam vereinbarter Harmonisierungsstandards hinterherhinken, zu identifizieren und gegebenenfalls Druck auf nationale Märkte und die entsprechenden Akteure auszuüben. Die Harmonisation Steering Group, bei der sämtliche T2S-Harmonisierungsbestrebungen zusammenlaufen, wird nicht nur T2S deutlich vorantreiben, sondern – in Zusammenarbeit

mit der Europäischen Kommission und weiteren Beteiligten – auch die europaweite Vereinheitlichung im Nachhandelsbereich im Allgemeinen (siehe Kapitel 2 Abschnitt 2.2).

Das Korrespondenzzentralbank-Modell (CCBM) schließlich fördert im Bereich der Sicherheitenverwaltung seit seiner Einführung im Jahr 1999 die Integration der Finanzmärkte, indem alle Geschäftspartner im Euroraum die für die Besicherung von Kreditgeschäften des Eurosystems zugelassenen Sicherheiten unabhängig vom Ausgabeland grenzüberschreitend nutzen können. Zurzeit ist das Eurosystem damit befasst, die CCBM-Funktionalität zu erweitern (siehe Kapitel 2 Abschnitt 2.3).

5 ÜBERWACHUNG DER ZAHLUNGSSYSTEME UND MARKTINFRASTRUKTUREN

Im Rahmen seiner Überwachungsfunktion ist das Eurosystem bestrebt, die Sicherheit und Leistungsfähigkeit der Zahlungsverkehrs- und Wertpapierabwicklungssysteme, der zentralen Kontrahenten im Euro-Zahlungsverkehr, der Zahlungsinstrumente, der bedeutenden Dienstleister sowie sonstiger kritischer Infrastrukturen zu gewährleisten, indem es diese beobachtet und beurteilt sowie gegebenenfalls Änderungen veranlasst.²⁸

5.1 GROSSBETRAGSZAHLUNGSSYSTEME UND INFRASTRUKTURDIENSTLEISTER

Großbetragszahlungssysteme bilden die Grundlage der Marktinfrastruktur im Euro-Währungsgebiet und sind für die Stabilität und Effizienz des Finanzsektors sowie der Gesamtwirtschaft von großer Bedeutung. Sowohl für das vom Eurosystem als auch für sämtliche vom Privatsektor betriebenen Großbetragszahlungssysteme, die auf Euro lautende Zahlungen abwickeln, gilt der klar definierte überwachungspolitische Rahmen des Eurosystems. Dieser beruht auf den international anerkannten, vom Ausschuss für Zahlungsverkehrs- und Abrechnungssysteme (Committee on Payment and Settlement Systems – CPSS) definierten und im Jahr 2001 vom EZB-Rat verabschiedeten „Grundprinzipien für Zahlungsverkehrssysteme, die für die Stabilität des Finanzsystems bedeutsam sind“. Als Ergänzung zu diesen Aufsichtsgrundsätzen verabschiedete der EZB-Rat im Jahr 2006 einen Business-Continuity-Erwartungskatalog der Zahlungsverkehrsüberwachung hinsichtlich der Aufrechterhaltung des Geschäftsbetriebs systemrelevanter Zahlungssysteme.

TARGET2

Die Überwachung von TARGET2 wird von der EZB unter enger Einbindung der an TARGET2 teilnehmenden NZBen durchgeführt und koordiniert. Im Jahr 2011 konzentrierte sich die Arbeit der für TARGET2 zuständigen Überwachungsinstanzen des Eurosystems auf einzelne Aspekte des operationellen Risikos sowie die Nachbereitung der Ergebnisse der Prüfung von TARGET2

anhand der Business-Continuity-Erwartungskriterien. Obwohl dem Rahmenwerk zur Aufrechterhaltung des TARGET2-Geschäftsbetriebs Solidität und eine ausreichend hohe und dauerhafte Widerstandskraft attestiert worden war, wurden für einige Bereiche des Rahmenwerks auch Verbesserungen empfohlen, deren Umsetzung 2011 durch die Überwachungsinstanzen kontrolliert wurde. Die Umsetzung einer Empfehlung (die Dokumentation der Verpflichtung der Anbieter der TARGET2-Gemeinschaftsplattform, den TARGET2-Lenkungsgremien ausreichend Informationen bereitzustellen) stand Ende 2011 noch aus. Darüber hinaus wurden im Zusammenhang mit der regelmäßigen Überwachungstätigkeit TARGET2-Störfälle sorgsam analysiert und mit dem Systembetreiber erörtert.

Vor Inbetriebnahme der fünften TARGET2-Softwareversion am 21. November 2011 prüften die Überwachungsinstanzen die neuen Funktionalitäten auf Konformität mit den geltenden Grundprinzipien. Dabei wurde die generelle Konformität bestätigt und festgestellt, dass sich einige Neuerungen für die TARGET2-Kunden in einem verbesserten Leistungsniveau äußern würden.

Im Berichtsjahr wurde der TARGET2-Simulator, ein auf Zahlungsverkehrsdaten beruhendes Analysetool, weiter verbessert. Gestützt auf einen europaweiten Datensatz zur TARGET2-Geschäftstätigkeit mit umfassenden Informationen zu Transaktionen, Liquiditätsmanagement und Teilnehmern, können die Überwachungsbehörden diesen Simulator insbesondere für die Replizierung des TARGET2-Abwicklungsprozesses und die Durchführung von Stresstests nutzen. Unabhängig vom TARGET2-Simulator werden einige weitere Analyseprojekte durchgeführt, die ebenfalls auf entsprechenden Transaktionsdaten basieren, darunter eine

²⁸ Ausführliche Informationen zur Überwachungsfunktion des Eurosystems und seinen diesbezüglichen Aktivitäten finden sich auch auf der Website der EZB und in einschlägigen Berichten des Eurosystems.

Studie über Muster untertägiger Zahlungsströme und die Anwendung der Netzwerktheorie speziell auf Subnetzwerke („Communities“) unter TARGET2-Teilnehmern.

EURO1

EURO1 ist ein Großbetragszahlungssystem auf multilateraler Nettobasis für grenzüberschreitende und nationale Euro-Zahlungen zwischen in der EU tätigen Banken und wird von der Clearinggesellschaft der Euro Banking Association (EBA Clearing Company) betrieben. Die Tagesabschlusspositionen der EURO1-Teilnehmer werden in Zentralbankgeld über TARGET2 ausgeglichen, wobei die EZB als Zahlungsausgleichsagent fungiert.

Letztere ist auch hauptverantwortlich für die Überwachung von EURO1 und nimmt diese Funktion in enger Zusammenarbeit mit allen Zentralbanken des Eurosystems wahr. Im Berichtsjahr wurden auf EURO1 bezogen drei zentrale Überwachungsaktivitäten durchgeführt. In enger Kooperation mit der Deutschen Bundesbank, der Banco de España, der Banque de France, der Banca d'Italia und der Nederlandsche Bank schloss die EZB die eingehende Überprüfung der Einhaltung der Grundprinzipien durch EURO1 ab. Die Einhaltung der Grundprinzipien I bis IX wurde dabei bestätigt; Grundprinzip X (Führungs- und Verwaltungsstruktur) wird jedoch in Ermangelung einer eigenen Risikomanagementfunktion innerhalb des Unternehmens nur im weiteren Sinn erfüllt. Darüber hinaus enthielt der Bericht an den Betreiber gerichtete Empfehlungen für Systemverbesserungen, wobei betont wurde, dass keiner der genannten Punkte ein nennenswertes Risiko für das einwandfreie Funktionieren von EURO1 darstellt. Die EZB beurteilte ferner den Fortschritt bei der Umsetzung der Empfehlungen infolge der Prüfung anhand der Business-Continuity-Erwartungskriterien und stellte fest, dass der Systembetreiber diese bereits zur Gänze umgesetzt hatte. Schließlich sondierte die EZB gemeinsam mit einigen NZBen des Euroraums Änderungen an der Systemfunktionalität (z. B. die Implementierung von zwei zusätzlichen Zeitfenstern für die

Liquiditätsverteilung während der EURO1-Betriebszeiten). Das Eurosystem stellte fest, dass die Einhaltung der Grundprinzipien durch EURO1 von diesen Änderungen unberührt bleibt. Der Betrieb des EURO1-Systems verlief im Berichtsjahr vollkommen störungsfrei.

CLS

Das Abwicklungssystem Continuous Linked Settlement wurde 2002 eingeführt und wird von der CLS Bank International (CLS Bank) betrieben. Es stellt mehrwährungsfähige Abwicklungsdienstleistungen für Zahlungsanweisungen im Rahmen von Devisentransaktionen zur Verfügung. Die Zahlungsabwicklung erfolgt dabei nach dem Grundsatz „Zahlung gegen Zahlung“. Auf diese Weise wird in CLS das Erfüllungsrisiko im Devisenhandel de facto ausgeschaltet. Derzeit werden über CLS Transaktionen in den 17 meistgehandelten Währungen der Welt – einschließlich des Euro – abgewickelt. Da sich der Sitz der CLS Bank in den Vereinigten Staaten befindet, übernimmt das Federal Reserve System die Hauptverantwortung für die Überwachung von CLS; dies geschieht im Rahmen einer Vereinbarung zur kooperativen Überwachung von CLS, die mit den G-10-Notenbanken und den für die von CLS abgewickelten Währungen zuständigen Zentralbanken getroffen wurde. Die EZB nimmt in enger Zusammenarbeit mit den NZBen der Euro-Länder an der kooperativen Überwachung von CLS teil und ist hauptverantwortlich für die Überwachung der Abwicklung von Euro-Transaktionen in CLS.

Im Jahr 2011 lag der Schwerpunkt der kooperativen Überwachung von CLS vor allem auf der Überprüfung neuer Geschäftsentwicklungen und Initiativen von CLS.

SWIFT

SWIFT, eine genossenschaftliche Gesellschaft mit beschränkter Haftung mit Sitz in Belgien, stellt der Finanzgemeinschaft in weltweit mehr als 210 Ländern sichere Nachrichtendienstleistungen zur Verfügung und ist daher aus der Perspektive der Finanzstabilität bedeutend. Durch ihre Beteiligung an der kooperativen

Überwachung von SWIFT durch die G 10 wirken die EZB und einige NZBen des Eurosystems an verschiedenen Überwachungsaktivitäten dieser Gruppe mit, als deren oberste Überwachungsbehörde die Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique fungiert.

Auch im Berichtsjahr konzentrierte sich die Überwachungstätigkeit auf die Umstellung der technischen Architektur von SWIFT auf eine verteilte Architektur und den damit verbundenen Aufbau einer zusätzlichen Geschäftszentrale in Europa. Außerdem wurde die Neugestaltung des 2011 gestarteten FIN-Applikationsprojekts genau beobachtet. Weitere wichtige Aktivitäten im Jahr 2011 umfassten eine Funktions-, Leistungs- und Verfügbarkeitsbeurteilung der SWIFT-Dienstleistungen, die Beobachtung neuer Projekte mit potenziellem Einfluss auf die Vertraulichkeit, Integrität und Verfügbarkeit der geschäftskritischen SWIFT-Dienstleistungen sowie eine Einschätzung der möglichen Auswirkungen eines von SWIFT gestarteten Kostenoptimierungsprogramms auf die Robustheit und Verfügbarkeit der Nachrichtendienstleistungen. Die Verfügbarkeit des SWIFTNet-FIN-Netzwerks lag im Jahr 2011 bei 99,999 %.

5.2 MASSENZAHLUNGSSYSTEME UND -Zahlungsinstrumente

Der Überwachung durch das Eurosystem unterliegen auch Massenzahlungssysteme und -zahlungsinstrumente. Im Jahr 2003 verabschiedete der EZB-Rat Überwachungsstandards für Massenzahlungsverkehrssysteme, die auf den „Grundprinzipien für Zahlungsverkehrssysteme, die für die Stabilität des Finanzsystems bedeutsam sind“ fußen. Zurzeit werden diese Standards geprüft, und zusätzlich wird aus Sicht der Überwachungsinstanz ein Erwartungskatalog für Verbindungen zwischen Massenzahlungssystemen erstellt.

STEP2, ein von der EBA Clearing Company betriebenes europaweites automatisiertes Clearinghaus für auf Euro lautende

Massenzahlungen, wurde auch im Berichtsjahr von der EZB als der hauptzuständigen Überwachungsinstanz beobachtet. Zu den verschiedenen Arten von Massenzahlungen, die in STEP2 zur Verarbeitung eingereicht werden können, zählen etwa SEPA-konforme Transaktionen (SEPA-Überweisungen und -Lastschriften) und Transaktionen, die den technischen Standards für Inlandstransaktionen entsprechen und nur heimische Banken (z. B. in Italien) betreffen.

Mit dem STEP2 Irish Service wurde im Oktober 2011 ein Abwicklungsdienst für irische Banken eingeführt. Dabei werden in STEP2 bilaterale Zahlungen irischer Banken, die über das heimische, von der Irish Retail Electronic Clearing Company Ltd. betriebene Massenzahlungssystem ausgetauscht werden, für die Abwicklung aufbereitet. Letztere erfolgt in TARGET2, und zwar über TARGET-Subkonten, auf denen die involvierten Banken ausreichend Mittel halten. Der neue Dienst wurde von der EZB im Vorfeld auf seine Vereinbarkeit mit den anwendbaren Überwachungsstandards geprüft mit dem Ergebnis, dass die Konformität von STEP2 insgesamt davon unberührt bleibt.

Im Jahr 2011 beendete das Eurosystem die verschiedenen überwachungstechnischen Prüfungen der im Euroraum betriebenen Kartenzahlungssysteme und erzielte weitere Fortschritte bei entsprechenden Beurteilungen internationaler Kartenzahlungssysteme.

Im Mai 2011 billigte der EZB-Rat darüber hinaus das Mandat des European Forum on the Security of Retail Payments. Dieses auf dem Prinzip der freiwilligen Kooperation beruhende Forum vereint insbesondere die für Anbieter von Zahlungsverkehrsdiensten zuständigen Überwachungs- und Aufsichtsinstanzen und bezweckt, mittels Wissensaustausch das Verständnis über den Themenkomplex Sicherheit von Massenzahlungen zu fördern. Im Berichtsjahr befasste sich das Forum hauptsächlich mit der Sicherheit von mit Zahlungskarten getätigten Internetzahlungen, Überweisungen und Lastschriften mit dem Ziel, in diesem Bereich Sicherheitsempfehlungen herauszugeben.

5.3 CLEARING- UND ABWICKLUNGSSYSTEME FÜR WERTPAPIERE UND DERIVATE

Dem Eurosystem ist das reibungslose Funktionieren von Wertpapierclearing- und -abwicklungssystemen ein besonderes Anliegen, da Störungen beim Clearing sowie bei der Abwicklung und Verwahrung von Wertpapieren die Durchführung der Geldpolitik, den reibungslosen Betrieb von Zahlungssystemen und die Aufrechterhaltung der Finanzstabilität gefährden könnten.

MARKTINFRASTRUKTUREN FÜR AUSSERBÖRSLICH GEHANDELTE DERIVATE

Im Gefolge des auf dem G-20-Gipfeltreffen in Pittsburgh 2009 erteilten Auftrags²⁹ stellte der erstmals im September 2010 veröffentlichte Vorschlag für eine Verordnung zur Regulierung von außerbörslich („over the counter“ – OTC) gehandelten Derivaten, zentralen Gegenparteien und Transaktionsregistern (European Market Infrastructure Regulation – EMIR) 2011 die wichtigste Gesetzesinitiative der EU in diesem Bereich dar. Dieser Vorschlag knüpft an die auf dem G-20-Gipfel eingegangene Verpflichtung zum Clearing von OTC-Derivaten sowie zu deren Meldung an Transaktionsregister an und soll darüber hinaus erstmals einen EU-weiten Rahmen für zentrale Kontrahenten unabhängig vom Finanzprodukt schaffen. In ihrer Stellungnahme vom 13. Januar 2011 äußerte die EZB Bedenken darüber, dass das vorgeschlagene Rahmenwerk die Kompetenzen und die erforderliche Einbindung der Zentralbanken im Zusammenhang mit den zentralen Kontrahenten und Transaktionsregistern nicht in ausreichendem Maß berücksichtigen würde; ferner müssten auch die Anforderungen für die Zusammenarbeit zwischen den Regulierungs- und Überwachungsbehörden und den betreffenden Zentralbanken verschärft werden. Im Zuge der Überarbeitung der Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (Markets in Financial Instruments Directive – MiFID) trug die EU dem Auftrag der G 20 hinsichtlich des elektronischen Handels von OTC-Derivaten ebenfalls Rechnung. Am 20. Oktober 2011 legte die Europäische Kommission Gesetzesvorschläge für die

Überarbeitung der MiFID-Richtlinie vor, die von der EZB beurteilt wurden.

Von großer Bedeutung ist auch die Überarbeitung der internationalen Standards für Finanzmarktinfrastrukturen mit dem Ziel, die bestehenden internationalen Standards für Zahlungsverkehrssysteme, die für die Stabilität des Finanzsystems bedeutsam sind, sowie für Zentralverwahrer, Wertpapierabwicklungssysteme und zentrale Kontrahenten zu vereinheitlichen und gegebenenfalls zu stärken. Angesichts der systemischen Bedeutung der im außerbörslichen Derivatehandel immer stärker genutzten zentralen Kontrahenten und der zunehmenden Abhängigkeit systemrelevanter Infrastrukturen und Behörden von der Verfügbarkeit korrekter Transaktionsregisterdaten für die Durchführung ihrer Aufgaben, enthalten die überarbeiteten Standards zusätzlich Richtlinien für OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister. Im März 2011 brachten der CPSS und die Internationale Organisation der Wertpapieraufsichtsbehörden (IOSCO) einen Vorschlag für einen Prinzipienkatalog für Finanzmarktinfrastrukturen heraus, der im ersten Quartal 2012 finalisiert wird.

In seinem am 11. Oktober 2011 vorgelegten zweiten Fortschrittsbericht betreffend die Umsetzung von Reformen am OTC-Derivatemarkt betonte das FSB die Bedeutung eines zügigeren Gesetzgebungs- und Regulierungsverfahren sowie einer Intensivierung des multilateralen und bilateralen Dialogs unter den zuständigen Behörden, um arbeitstechnische Überschneidungen, Lücken und Konflikte abzuklären. Diese Erkenntnisse fanden die uneingeschränkte Unterstützung der EZB, die sowohl in die Arbeit von CPSS/IOSCO als auch jene des FSB involviert war. Des Weiteren ist die EZB der Auffassung, dass der konsistenten Umsetzung der internationalen Standards über

²⁹ „Alle standardisierten OTC-Derivate sollten an Börsen bzw. elektronischen Handelsplattformen gehandelt und spätestens Ende 2012 über eine zentrale Gegenpartei abgewickelt werden. OTC-Derivatekontrakte sollten an Transaktionsregister gemeldet werden. Für nicht zentral abgewickelte Kontrakte sollten höhere Kapitalanforderungen gelten.“

Landesgrenzen hinweg eine Schlüsselrolle bei der Schaffung eines kohärenten regulatorischen und aufsichtlichen Rahmenwerks – und damit zur Gewährleistung der Sicherheit und Effizienz der globalen OTC-Derivatemärkte – zukommt.

TARGET2-SECURITIES

TARGET2-Securities (T2S) ist darauf ausgerichtet, einen einheitlichen, grenzüberschreitenden Wertpapierpool sowie einen zentralen und neutralen Wertpapierabwicklungsprozess zur Verfügung zu stellen. Im Jahr 2007 betonte der ECOFIN-Rat, dass bei den Aufsichtsregelungen für Zentralverwahrer auch weiterhin Sicherheits- und Effizienzüberlegungen im Vordergrund stehen müssten und dass die Auswirkungen von T2S auf diese Regelungen entsprechend zu überprüfen seien.

Sämtliche zuständigen Behörden, die ein legitimes Interesse am reibungslosen Funktionieren von T2S haben, haben sich in einer Gruppe zusammengeschlossen, die den Informationsaustausch und die Aktivitäten bezüglich der Überwachung und Beaufsichtigung von T2S-Dienstleistungen, die sich noch in der Entwicklungsphase befinden, koordiniert. Zu den Mitgliedern zählen die Überwachungsinstanzen von Zentralverwahrern und auf T2S-Dienste zugreifende Zahlungsinfrastrukturen, für kritische Infrastrukturen zuständige Überwachungsinstanzen, die Aufsichtsbehörden von künftig an T2S teilnehmenden Zentralverwahrern sowie die Zentralbanken jener Länder außerhalb des Euroraums, deren Währungen über T2S abgewickelt werden können. Der Vorschlag, einen Rahmen für die Zusammenarbeit bei der Überwachung und Beaufsichtigung der T2S-Dienstleistungen zu schaffen, wird weiterhin von allen zuständigen Behörden unterstützt. Eine endgültige Fassung davon kann es jedoch erst nach der zurzeit stattfindenden Festlegung der Verantwortungsbereiche von T2S und den Zentralverwahrern geben.

Während des Berichtsjahrs wurde unter Einbindung aller zuständigen Behörden eine umfassende vorläufige Prüfung der zur T2S-Ausgestaltung vorliegenden Dokumentation durchgeführt.

Insbesondere wurden dabei die im Jahr 2009 herausgegebenen ESZB/CESR-Empfehlungen für Wertpapierabwicklungssysteme und zentrale Kontrahenten sowie einige Anpassungen infolge der Besonderheiten im Aufbau von T2S berücksichtigt. Der EZB-Rat und die Europäische Wertpapieraufsichtsbehörde (ESMA) unterbreiteten dem T2S-Programmvorstand ebenfalls einige Vorschläge zur Anhebung der Konformität mit den genannten Empfehlungen. Angesichts der anhaltenden Entwicklungen im T2S-Projekt werden die Evaluierungsergebnisse nach der Finalisierung der gesamten relevanten Dokumentation aktualisiert.



Seit Juli 2011 überragt der Rohbau der Bürotürme die Großmarkthalle.
Ende Dezember 2011 zählten beide Türme bereits 21 Stockwerke.

KAPITEL 4

EUROPÄISCHE THEMEN

I POLITISCHE UND INSTITUTIONELLE THEMEN

Die anhaltende Finanz- und Wirtschaftskrise führte 2011 zu einer erhöhten Sitzungsfrequenz auf EU- und Euroraum-Ebene und insgesamt zu einer Intensivierung der Kontakte zwischen den Institutionen und Gremien, die die europäische Krisenstrategie bestimmten, insbesondere zwischen dem Europäischen Rat, dem ECOFIN-Rat, der Eurogruppe, der Europäischen Kommission, dem Europäischen Parlament und der EZB.

Der Präsident der EZB nahm regelmäßig an den Treffen der Eurogruppe sowie an den Sitzungen des ECOFIN-Rats teil, wenn Angelegenheiten im Zusammenhang mit den Aufgaben und Zielsetzungen des EZB besprochen wurden. Darüber hinaus wurde der EZB-Präsident zu den Tagungen des Europäischen Rats und den informellen Treffen der Staats- und Regierungschefs der Euro-Länder eingeladen, wenn Fragen der Krisenstrategie der EU bezüglich der Finanz- und Wirtschaftskrise auf der Tagesordnung standen. Der Präsident der Eurogruppe und der EU-Kommissar für Wirtschaft und Währung wiederum nahmen gegebenenfalls an den Sitzungen des EZB-Rats teil.

VERBESSERUNG DES KRISENMANAGEMENTS AUF EUROPÄISCHER EBENE

Im Rahmen eines als Reaktion auf die Krise ausgearbeiteten Maßnahmenkatalogs verständigte sich der Europäische Rat am 24. und 25. März 2011 darauf, mit dem Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) einen permanenten Krisenbewältigungsmechanismus einzurichten. Über den ESM werden die Länder des Euroraums unter strengen Auflagen Finanzhilfe erhalten können, sofern festgestellt wird, dass dies zur Wahrung der Finanzstabilität des Euro-Währungsgebiets insgesamt unabdingbar ist. Der ESM soll nach einer geringfügigen Vertragsänderung (in Artikel 136 AEUV) im Sinne des Beschlusses der Staats- und Regierungschefs der Euro-Länder, den ESM-Vertrag zügig in Kraft zu setzen, ab Juli 2012 aktivierbar sein. Er wird das 2010 geschaffene temporäre Kriseninstrumentarium – die Europäische Finanzstabilitätsfazilität (EFSF) und den Europäischen Finanzstabilisierungsmechanismus (EFSM) – ablösen.

Beim Euro-Gipfel vom 11. März 2011 wurde beschlossen, die effektive Kreditvergabekapazität der EFSF auf 440 Mrd € zu erhöhen und den ESM mit einer effektiven Kreditvergabekapazität von 500 Mrd € auszustatten. In weiterer Folge einigten sich die Staats- und Regierungschefs der Euro-Länder am 21. Juli 2011 darauf, der EFSF und dem künftigen ESM einen größeren Handlungsspielraum als zunächst vereinbart zu verleihen: Die EFSF und der ESM sollen auch auf Basis von Programmen zur Krisenprävention aktiv werden können, die Rekapitalisierung von Finanzinstitutionen durch Kredite an die teilnehmenden Mitgliedstaaten finanzieren und Staatsanleihen am Primär- und Sekundärmarkt ankaufen können. Am 9. Dezember 2011 wurde Einvernehmen über weitere wichtige Punkte erzielt, u. a. über die Erweiterung der Abstimmungsregeln des ESM um ein Dringlichkeitsverfahren. Außerdem bekannten sich die Staats- und Regierungschefs der Euro-Länder im Hinblick auf die Beteiligung des privaten Sektors erneut zum strikten Festhalten an den bewährten Grundsätzen und Verfahren des IWF.

Was die Rolle der EZB betrifft, so nimmt der EZB-Präsident an den Sitzungen des EFSF-Gouverneursrats und des künftigen ESM-Gouverneursrats in einer Beobachterfunktion teil. Außerdem stimmt sich die Europäische Kommission bei der Identifizierung von Finanzstabilitätsrisiken für den Euroraum in seiner Gesamtheit mit der EZB und dem IWF ab. Mitarbeiter der EZB prüfen zusammen mit der Europäischen Kommission und dem IWF rigoros die Tragfähigkeit der Staatsverschuldung von Mitgliedsländern, die Finanzstabilitätshilfe beantragt haben. Die Europäische Kommission ist mit Unterstützung der EZB und des IWF für die Ausarbeitung der Finanzhilfeprogramme und deren Überwachung verantwortlich. Schließlich unternimmt die EZB regelmäßig gemeinsam mit der Europäischen Kommission und dem IWF Evaluierungsmissionen in den Programmländern, um die Fortschritte bei der Umsetzung der vereinbarten Auflagen zu prüfen und einen Beitrag zu den regelmäßigen Programmüberprüfungen zu leisten.

Voraussetzung für Interventionen im Rahmen der EFSF und des ESM am Sekundärmarkt ist, dass das Vorliegen außergewöhnlicher Umstände auf dem Finanzmarkt und von Risiken für die Finanzstabilität in EZB-Analysen entsprechend bestätigt wurde.

VERBESSERUNG DER WIRTSCHAFTSPOLITISCHEN STEUERUNG IN DER EU

Der Rat der Europäischen Union (EU-Rat) und das Europäische Parlament reagierten auf die Finanz- und Wirtschaftskrise 2011 mit der Verabschiedung eines Legislativpakets zur Stärkung der wirtschaftspolitischen Steuerung in der EU auf Basis der Vertragsgrundlagen.¹ Aus Sicht der EZB wurden mit dem Paket eine Reihe von Schritten in die richtige Richtung unternommen, um die haushaltspolitische Überwachung zu stärken und die Durchsetzung der Haushaltsdisziplin zu verbessern. Entsprechende Korrekturen gab es insbesondere beim Stabilitäts- und Wachstumspakt (SWP). So wurde die Überwachung verstärkt und der Entscheidungsprozess wurde insofern stärker automatisiert, als bestimmte Empfehlungen der Kommission vom EU-Rat nur innerhalb einer bestimmten Frist mit qualifizierter Mehrheit abgelehnt werden können („reverse qualified majority voting“) und ansonsten als angenommen gelten. Außerdem wurde verstärktes Augenmerk auf das Staatsschuldenkriterium und auf die langfristige Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen gelegt. Durch die Reform wurden zudem Ausgabenrichtwerte und Mindestanforderungen für den nationalen haushaltspolitischen Rahmen eingeführt. Um die Mitgliedstaaten zur Einhaltung der SWP-Auflagen anzuhalten, sind stärker abgestufte und früher wirksame finanzielle Sanktionen und nicht-finanzielle Sanktionen vorgesehen. Schließlich wurde mit der Einführung eines neuen wirtschaftspolitischen Überwachungsverfahrens mit einer präventiven und einer korrektiven Komponente auf eine bedeutende Lücke im Überwachungsrahmen reagiert. Zusammen mit der Strategie „Europa 2020“ (siehe unten) ist dieses neue Verfahren speziell darauf ausgerichtet, makroökonomischen Ungleichgewichten und einer Verschlechterung der Wettbewerbsfähigkeit entgegenzuwirken.

Ferner verständigten sich die Staats- und Regierungschefs der Euro-Länder am 26. Oktober 2011 darauf, wenigstens zweimal jährlich zu einem Euro-Gipfel zusammenzukommen, um strategische Orientierungen für die Wirtschafts- und Haushaltspolitik in den Euro-Ländern vorzugeben und verstärkt auf die euroraumweite Dimension der nationalen politischen Entscheidungen einzugehen. Darüber hinaus wurde vereinbart, dass die Präsidenten des Euro-Gipfels, der Europäischen Kommission und der Eurogruppe mindestens einmal im Monat Sitzungen abhalten, zu denen der Präsident der EZB eingeladen werden kann.²

Am 9. Dezember 2011 erzielten die Staats- und Regierungschefs der Euro-Länder Einvernehmen über eine Stärkung des institutionellen Gefüges der Wirtschafts- und Währungsunion, u. a. durch Einigung auf einen neuen Fiskalpakt („Vertrag über Stabilität, Koordinierung und Steuerung in der Wirtschafts- und Währungsunion“). Dieser EU-rechtskonforme Vertrag ist als wesentlicher Schritt hin zu einer engeren und unwiderruflichen wirtschafts- und fiskalpolitischen Integration und einer stärkeren Steuerung im Euro-Währungsgebiet zu sehen (wobei der Vertrag nicht auf die Länder des Euroraums beschränkt ist). Der Vertrag wurde im März 2012 von den Staats- und Regierungschefs aller EU-Mitgliedstaaten mit Ausnahme des Vereinigten Königreichs und der Tschechischen Republik unterzeichnet und wird nach Ratifizierung durch mindestens 12 Euro-Länder in Kraft treten.

Ungeachtet der erreichten Fortschritte bei der Stärkung der wirtschaftspolitischen Steuerung hätten die Reformen nach Ansicht der EZB noch weiter gehen müssen. So wurde insbesondere ein entscheidender Aspekt des im Zusammenhang

1 Die EZB gab ihre Stellungnahme zu den Vorschlägen der Europäischen Kommission zur Reform der wirtschaftspolitischen Steuerung in der Europäischen Union (CON/2011/13) am 16. Februar 2011 ab.

2 Die Präsidenten der europäischen Aufsichtsbehörden und der Vorstand der EFSF bzw. der Geschäftsführende Direktor des ESM können ad hoc zu diesen Zusammenkünften hinzugezogen werden.

mit der wirtschaftspolitischen Steuerung erforderlichen „Quantensprungs“ – der verstärkte Automatismus im Entscheidungsprozess durch maximale Nutzung der Möglichkeit, Empfehlungen mit qualifizierter Mehrheit ablehnen zu können – bisher nur teilweise umgesetzt. Im Hinblick auf das neue Regelwerk zur wirtschaftspolitischen Überwachung schließlich bleibt entscheidend, dass die Effektivität des neuen Mechanismus nicht durch seinen breiten Anwendungsbereich (auch bezüglich des Indikatorensets) geschmälert wird, damit Ungleichgewichte und Schwachstellen tatsächlich frühzeitig korrigiert werden können.

EUROPÄISCHES SEMESTER UND STRATEGIE EUROPA 2020

Basierend auf der Strategie Europa 2020 für Beschäftigung und intelligentes, nachhaltiges und integratives Wachstum wurde die Überwachung der Wirtschaftspolitik der Mitgliedstaaten auf EU-Ebene mit der Einführung eines Europäischen Semesters jeweils im ersten Halbjahr und eines Nationalen Semesters im zweiten Halbjahr neu organisiert. Damit wurden die wirtschafts- und fiskalpolitischen Überwachungsmaßnahmen stärker miteinander verzahnt, ohne formal zusammengelegt zu werden, um die generelle Konsistenz der politischen Empfehlungen an die Mitgliedstaaten zu verbessern. Das erste Europäische Semester wurde im Januar 2011 mit der Veröffentlichung des Jahreswachstumsberichts der Europäischen Kommission eingeläutet. Darin hat die Kommission die wesentlichen politischen Herausforderungen für die EU-Mitgliedstaaten sowie für die EU und den Euroraum insgesamt aufgezeigt. In weiterer Folge legte der Europäische Rat beim Gipfel am 24. und 25. März 2011 strategische Leitlinien fest, die von den Mitgliedstaaten bei der Ausarbeitung ihrer Stabilitäts- bzw. Konvergenzprogramme und ihrer nationalen Reformprogramme zu berücksichtigen sind. Nach Sichtung dieser Programme formulierte der ECOFIN-Rat im Juni 2011 – d. h. vor der Beschlussfassung über die jeweiligen nationalen Etats und sonstigen Maßnahmen im zweiten Halbjahr, dem Nationalen Semester – länderspezifische Empfehlungen. Im Jahreswachstumsbericht

vom November 2011 beurteilte die Europäische Kommission die nationale Umsetzung der politischen Empfehlungen auf EU-Ebene und nannte als wichtigste Herausforderungen für 2012 die Maßnahmen zur wachstumsfreundlichen Haushaltskonsolidierung und zur Normalisierung der Kreditvergabe an die Wirtschaft, zur Förderung von Wachstum und Wettbewerbsfähigkeit, zur Bekämpfung der Arbeitslosigkeit und Bewältigung der sozialen Folgen der Krise sowie zur Modernisierung der öffentlichen Verwaltung.

Eine endgültige Aussage über die Wirksamkeit des Europäischen Semesters im Hinblick auf die Verbesserung der Haushalts- und Strukturpolitik der Mitgliedstaaten wäre noch verfrüht. Nach Ansicht der EZB kann dieser Prozess aber zu mehr Kohärenz und Konsistenz in der Wirtschaftspolitik und der Überwachung derselben beitragen. Was bleibt ist die Notwendigkeit, den wechselseitigen Druck aufrechtzuerhalten und sicherzustellen, dass die politischen Empfehlungen an die Mitgliedstaaten im Überwachungsprozess nicht verwässert werden.

Als weiteren Schritt zur Stärkung der wirtschaftspolitischen Steuerung im Euroraum präsentierte die Europäische Kommission im November 2011 erstens einen Entwurf für eine Verordnung zum Ausbau der haushaltspolitischen Überwachung von Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets, die von ernsthaften Schwierigkeiten in Bezug auf ihre finanzielle Stabilität betroffen oder bedroht sind, sowie zweitens einen Vorschlag für eine Verordnung zur Überwachung und Bewertung der nationalen Haushaltsentwürfe im Sinne einer Vermeidung bzw. fristgerechten Korrektur übermäßiger Defizite. Diese Vorschläge werden derzeit im EU-Rat und im Europäischen Parlament geprüft.

EURO-PLUS-PAKT

Bei ihrem Treffen am 11. März 2011 verständigten sich die Staats- und Regierungschefs der Länder des Euroraums auf einen Pakt für den Euro. Mit diesem Pakt soll die wirtschaftliche Säule der Wirtschafts- und Währungsunion weiter gestärkt und eine neue Qualität der

wirtschaftspolitischen Koordinierung erreicht werden, wobei der Schwerpunkt auf nationalen Zuständigkeitsbereichen liegen soll, die für die Steigerung der Wettbewerbsfähigkeit und Vermeidung schädlicher Ungleichgewichte besonders relevant sind. Die erzielten Fortschritte sollen im Rahmen des Europäischen Semesters überwacht werden. Der Pakt kann auch von Ländern außerhalb des Euroraums unterzeichnet werden, was Bulgarien, Dänemark, Lettland, Litauen, Polen und Rumänien getan haben. Dementsprechend wurde der Pakt in Euro-Plus-Pakt umbenannt. Die EZB begrüßte das konkrete Bekenntnis der teilnehmenden Mitgliedstaaten zu besonders ambitionierten Maßnahmen über die schon vereinbarten Schritte hinaus, um die Wettbewerbsfähigkeit, die Beschäftigungslage und langfristige Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen zu verbessern.

sowie für die unverzügliche Anwendung der seit Januar 2012 geltenden verschärften SWP-Bestimmungen.

STABILITÄTS- UND WACHSTUMSPAKT

Im Jahr 2011 waren mit Ausnahme Estlands, Luxemburgs, Finnlands und Schwedens alle EU-Mitgliedstaaten Gegenstand eines Defizitverfahrens. Im Fall Finnlands wurde das Verfahren aufgrund eines Beschlusses des ECOFIN-Rats vom 12. Juli 2011 eingestellt, nachdem Eurostat-Daten gezeigt hatten, dass die finnische Neuverschuldung 2010 unter 3 % des BIP geblieben war. Bulgarien, Ungarn und Malta war bis Ende 2011 Zeit eingeräumt worden, das gesamtstaatliche Defizit wieder unter 3 % des BIP zu bringen. Für Belgien, Italien, Zypern, Lettland, Litauen, Polen und Rumänien endet die Frist 2012. In den übrigen Ländern mit einem laufenden Defizitverfahren, einschließlich der Länder mit einem EU-IWF-Programm, endet die Frist erst 2013 oder später.

Die EZB würdigt die Konsolidierungsbemühungen der Euro-Länder, die für eine Rückkehr zu soliden Haushaltspositionen unabdingbar sind. Allerdings fiel in einer Reihe von Euro-Ländern mit einem Defizitverfahren die strukturelle Anpassung im Jahr 2011 geringer als erforderlich aus. Angesichts der Risiken für eine fristgerechte und dauerhafte Korrektur der übermäßigen Defizite plädiert die EZB für eine Intensivierung der Defizitverfahren

2 ENTWICKLUNGEN IN UND BEZIEHUNGEN ZU EU-BEITRIITSKANDIDATEN

Im Zusammenhang mit dem EU-Erweiterungsfahrplan waren 2011 insbesondere in Kroatien weitere Fortschritte zu verzeichnen. So wurden die Beitrittsverhandlungen zwischen den EU-Mitgliedstaaten und Kroatien im Juni 2011 zum Abschluss gebracht. Das Beitrittsabkommen wurde am 9. Dezember 2011 in Brüssel unterzeichnet; geplanter Beitrittstermin ist der 1. Juli 2013. Infolgedessen kann die Hrvatska narodna banka (die kroatische Nationalbank) nunmehr Vertreter mit Beobachterstatus zu den Sitzungen des Erweiterten Rats der EZB und zu den Sitzungen der ESZB-Ausschüsse entsenden. Was die übrigen Beitrittskandidaten betrifft, d. h. jene Länder, deren Beitrittsantrag die EU akzeptiert hat, wurden die seit Oktober 2005 mit der Türkei bzw. seit Juli 2010 mit Island laufenden Beitrittsverhandlungen fortgeführt. Mit Montenegro, das seit Dezember 2010 den Status eines EU-Beitrittskandidaten hat, leitete der Europäische Rat den Beitrittsprozess im Dezember 2011 ein, wobei die eigentlichen Beitrittsverhandlungen im Juni 2012 aufgenommen werden sollen. Im März 2012 beschloss der Europäische Rat, auch Serbien den Status eines EU-Beitrittskandidaten zuzuerkennen. Die Europäische Kommission gab 2011 erneut die Empfehlung ab, auch mit der ehemaligen jugoslawischen Republik Mazedonien Beitrittsverhandlungen aufzunehmen. Mazedonien genießt seit 2005 Kandidatenstatus; es wurde bis jetzt jedoch noch kein Termin für die Aufnahme der Beitrittsverhandlungen festgelegt.

Die EZB setzte ihren politischen Dialog mit den Zentralbanken der EU-Beitrittskandidaten 2011 in Form bilateraler Treffen und innerhalb des für den Erweiterungsprozess aufgebauten allgemeinen institutionellen Rahmens der EU fort. So führte die EZB den jährlichen politischen Dialog mit der türkischen Zentralbank und der Hrvatska narodna banka auf höchster Ebene fort. Die Beziehungen zwischen der EZB und der Zentralbank von Island wurden vertieft, u. a. durch den Frankfurt-Besuch einer Delegation der isländischen Zentralbank mit Präsident Már Guðmundsson an der Spitze im September 2011. Außerdem wurden über technische Kooperationsprogramme enge Beziehungen zu

den Zentralbanken der EU-Beitrittsländer sowie zu anderen Zentralbanken gepflegt (siehe Kapitel 5 Abschnitt 2).



Die beiden Bürotürme wachsen derzeit im gleichen Tempo jede Woche um ein Geschoss in die Höhe, wobei ein Turm den anderen überragt. Nach Abschluss der Bauarbeiten wird der Nordturm 45, der Südturm 43 Stockwerke zählen und das Hochhaus (ohne Antenne) an seinem höchsten Punkt rund 185 Meter messen.

Seit Sommer 2011 ist der oberste Bereich des Hochhaus-Rohbaus von einer gelben Hülle umgeben. Durch diesen Witterungsschutz können die Schalungs- und Betonierungsarbeiten auch in großer Höhe bei Wind und Wetter erfolgen, ohne dass die Sicherheit der Bauarbeiter gefährdet wird.

KAPITEL 5

**INTERNATIONALE
THEMEN**

I WICHTIGE ENTWICKLUNGEN IM INTERNATIONALEN WÄHRUNGS- UND FINANZSYSTEM

INTERNATIONALE WIRTSCHAFTSPOLITISCHE ÜBERWACHUNG

Angesichts der engen wirtschaftlichen und finanziellen Verflechtungen ist die Beobachtung und Analyse des globalen wirtschaftlichen Umfelds von essenzieller Bedeutung im Hinblick auf die Durchführung der Wirtschaftspolitik im Euroraum. Bei der auf Zentralbankenebene in erster Linie von der BIZ koordinierten internationalen multilateralen Überwachung der Wirtschaftspolitik kommt der EZB eine wichtige Rolle zu. Darüber hinaus nimmt sie an relevanten Sitzungen anderer internationaler Organisationen wie IWF und OECD sowie an Treffen der Finanzminister und Zentralbankpräsidenten der G 20 und der G 7 teil.

Das internationale wirtschaftliche Umfeld stand 2011 im Zeichen einer Verlangsamung des Wirtschaftsaufschwungs. So verzeichnete der IWF einen Rückgang des BIP-Wachstums auf 1,6 % (gegenüber 3,2 % im Jahr 2010) in den Industriestaaten und auf 6,2 % (gegenüber 7,3 % im Jahr 2010) in den Schwellen- und Entwicklungsländern. Die nach Ausbruch der globalen Finanzkrise 2009 niedrigeren außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte stabilisierten sich 2011 auf erhöhtem Niveau. Bei den großen Überschuss- und Defizitstaaten gab es wenig Veränderungen, und die Leistungsbilanz des Euroraums war wie in den Vorjahren nahezu ausgeglichen. Die EZB verwies im Jahr 2011 wiederholt auf die Risiken und Verzerrungen, mit denen infolge untragbar hoher globaler Ungleichgewichte zu rechnen sei, und betonte die Wichtigkeit einer ausgewogenen weltweiten Nachfrage und entsprechender Maßnahmen. Zu den strukturellen Faktoren, die zu einer deutlichen Reduktion der globalen Ungleichgewichte beitragen würden, gehören die Erhöhung der inländischen Sparquote, der Abbau der Haushaltsdefizite und die Umsetzung der geplanten Strukturreformen in den Defizitländern. Volkswirtschaften mit Überschüssen wiederum könnten einen wesentlichen Beitrag leisten, indem sie den inländischen Konsum ankurbeln, für eine umfassendere soziale Absicherung sorgen, Finanzmarktreformen umsetzen und eine flexiblere Wechselkurspolitik betreiben.

In diesem Zusammenhang engagierte sich die EZB im Rahmen der Beratungen der Finanzminister und Zentralbankpräsidenten auf der Ebene der G 20, auf deren Basis im April 2011 indikative Leitlinien zur Bewertung anhaltend hoher Ungleichgewichte formuliert wurden. Die EZB war auch in die Ausarbeitung eines Aktionsplans der G 20 auf Finanzminister- und Zentralbankebene involviert, der von den Staats- und Regierungschefs der G 20 im November 2011 abgesegnet wurde. Zweck des Aktionsplans ist es, Maßnahmen gegen kurzfristige Anfälligkeiten und zur Finanzmarktstabilisierung zu ergreifen sowie die politischen Absichtserklärungen der G-20-Mitglieder festzuschreiben, mithilfe derer der Grundstein für nachhaltiges und ausgewogenes Wachstum auf mittlere Sicht gelegt wird.

Der Euroraum selbst ist ebenfalls Gegenstand der internationalen wirtschaftspolitischen Überwachung durch den IWF und die OECD. So unterzog der IWF 2011 ergänzend zu den periodischen Länderprüfungen auch die Geld-, Finanz- und Wirtschaftspolitik des Eurogebiets insgesamt einer Überprüfung und nahm in zwei Berichten Stellung zur Politik des Euroraums, darunter auch zum finanzstabilitätspolitischen Rahmen der EU.¹ Der Euroraum wiederum leistete im Rahmen einer neuen Überwachungsmission des IWF (zusammen mit den Vereinigten Staaten, dem Vereinigten Königreich, China und Japan) einen Beitrag zur Diskussion über die grenzüberschreitenden Auswirkungen der nationalen Politik.²

REFORMEN DES INTERNATIONALEN INSTITUTIONELLEN GEFÜGES

Das internationale Währungsgefüge bleibt von großer Relevanz für die internationale Gemeinschaft. Im Jahr 2011 setzten sich die G 20 – als

- 1 Euro Area Policies: 2011 Article IV Consultation – Staff Report, IWF-Länderbericht Nr. 11/184, Juli 2011, und Euro Area Policies: 2011 Article IV Consultation – Lessons from the European Financial Stability Framework Exercise, IWF-Länderbericht Nr. 11/186, Juli 2011.
- 2 Euro Area Policies: Spillover Report for the 2011 Article IV Consultation and Selected Issues, IWF-Länderbericht Nr. 11/185, Juli 2011.

Forum systemrelevanter entwickelter und aufstrebender Volkswirtschaften, in dem auch die EU vertreten ist – weiter für die Förderung der internationalen Zusammenarbeit ein, um die anhaltenden globalen wirtschafts- und finanzpolitischen Herausforderungen anzugehen sowie ein stärkeres, nachhaltigeres und ausgewogeneres Wachstum voranzutreiben.

Bei ihrem sechsten Gipfeltreffen in Cannes im November 2011 knüpften die Staats- und Regierungschefs der G 20 an die im Zuge des Pittsburgh-Gipfels im September 2009 eingegangenen Verpflichtungen an, mit denen der Rahmen für ein starkes, nachhaltiges und ausgeglichenes Wachstum abgesteckt worden war. Dieses Rahmenwerk soll der Bewältigung des Übergangs von der Krisenbekämpfung hin zu einem starken, nachhaltigen und ausgewogenen globalen Wachstumspfad dienen. Dazu ist in dem Rahmenwerk eine wechselseitige Bewertung darüber vorgesehen, wie gut die nationalen und regionalen Maßnahmen sowie die politischen Rahmenbedingungen der G-20-Mitglieder ineinander greifen und inwiefern sie den Zielen dieses Rahmenwerks entsprechen. Die Staats- und Regierungschefs der G 20 verständigten sich zudem auf eine Reihe von Schlussfolgerungen hinsichtlich der bestmöglichen Lenkung von Kapitalströmen sowie auf einen Aktionsplan zur Entwicklung lokaler Anleihemärkte. Zudem einigten sie sich angesichts der wachsenden Bedeutung regionaler Finanzierungsmechanismen auf allgemeine Prinzipien für deren Abstimmung mit dem IWF. Diese Maßnahmen sollen einen Beitrag zu einem stabileren und krisenfesteren internationalen Währungssystem leisten. In diesem Zusammenhang drehten sich die Diskussionen u. a. um die wirtschaftspolitische Überwachung der Mitgliedstaaten durch den IWF, das Kreditinstrumentarium des IWF und dessen finanzielle Ressourcen sowie um die Zusammensetzung des SZR-Währungskorbs³. Weitere Themen waren die Verbesserung der Analyse der globalen Liquiditätsentwicklung und die Frage, welche Faktoren zur Anhäufung von Währungsreserven in einzelnen Volkswirtschaften führen.

Nach der Zusage neuer Mittel zur besseren Finanzausstattung der internationalen Finanzinstitutionen beim G-20-Gipfeltreffen im April 2009 in London konnte der IWF sein Krisenbudget im März 2011 mit dem Inkrafttreten der reformierten und erweiterten Neuen Kreditvereinbarungen (New Arrangements to Borrow – NAB)⁴ aufstocken. Die NAB-Mittel werden nunmehr von 40 statt 26 Teilnehmern finanziert, wobei die NAB-Kreditlinien des IWF von 34 Mrd SZR auf 370 Mrd SZR erhöht wurden. Die meisten der seit 2009 zwischen einzelnen Mitgliedsländern und dem IWF bilateral getroffenen Kreditvereinbarungen bzw. Vereinbarungen über den Erwerb von IWF-Anleihen (Note Purchase Agreements) in einer Gesamthöhe von rund 180 Mrd SZR sollen letztlich den NAB-Kreditlinien zugerechnet werden. Im November 2011 stimmte der IWF einer weiteren Reform seines Kreditinstrumentariums zu, um wirtschaftlich solide, aber unter Ansteckungseffekten leidende Länder bei Liquiditätsengpässen unterstützen zu können. So wurde der Beschluss gefasst, die im August 2010 eingerichtete Vorsorgliche Kreditlinie (Precautionary Credit Line – PCL) flexibler zu gestalten. Dadurch haben Länder mit *tatsächlichem* Zahlungsbilanzbedarf Zugang zu PCL-Krediten; außerdem wurde das Kreditlaufzeitspektrum (bisher ein Jahr oder zwei Jahre) um eine kürzere Rückzahlungsfrist von sechs Monaten erweitert. Im Zuge dieser Änderungen wurde die PCL in Vorsorge- und Liquiditätslinie (Precautionary and Liquidity Line – PLL) umbenannt.⁵

Ferner kam es 2011 zu einem Meinungsaustausch zwischen den Staats- und Regierungschefs der G 20 und dem IWF-Direktorium über die Zusammensetzung des SZR-Währungskorbs. Dabei wurde bekräftigt, dass die Zusammensetzung weiterhin die relative Bedeutung

- 3 Die Sonderziehungsrechte (SZR) sind die Recheneinheit des IWF und einiger anderer internationaler Institutionen und entsprechenden Beständen seiner Mitgliedstaaten in „frei verwendbaren“ Währungen, die der IWF mobilisieren kann.
- 4 Die NAB sind Kreditvereinbarungen zwischen dem IWF und einer Reihe von IWF-Mitgliedstaaten und Institutionen, über die der IWF bei Bedarf zusätzliche Mittel aufbringen kann.
- 5 Die übrigen für die PCL bestimmten Auflagen gelten auch für die PLL.

der einzelnen Korbwährungen im globalen Handels- und Finanzsystem widerspiegeln sollte und dass die Grundprinzipien für den Wertansatz des SZR, insbesondere die Stabilität gegenüber den globalen Hauptwährungen, weiterhin Bestand haben sollten. Hingegen besteht bezüglich der Kriterien für die Aufnahme neuer Währungen in den Währungskorb noch Klärungsbedarf. Derzeit setzt sich der SZR-Korb aus vier Währungen zusammen, wobei der Anteil des Euro zum 1. Januar 2011 mit 42,3 Eurocent bzw. 37,4 % festgelegt wurde.

Die zu den Kernaufgaben des IWF zählenden Überwachungsaufgaben wurden 2011 wie alle drei Jahre einer Prüfung unterzogen. Dabei wurden aus der globalen Finanzkrise Lehren für die Überwachung gezogen und die seit 2008 erzielten Fortschritte evaluiert (wobei auch die neuen oben erwähnten „Spillover Reports“ mit einbezogen wurden). Abschließend wurde vereinbart, die Überwachungsmaßnahmen stärker zu integrieren sowie ausgewogener und effektiver zu gestalten, um Ansteckungsrisiken und andere Risiken für die gesamtwirtschaftliche Stabilität leichter erkennen und besser bekämpfen zu können.

2 ZUSAMMENARBEIT MIT LÄNDERN AUSSERHALB DER EU

Wie in den Vorjahren veranstaltete das Eurosystem auch 2011 Seminare und Workshops mit Zentralbanken von Nicht-EU-Ländern zum Ausbau des strategischen Dialogs. Gemeinsam mit der Europäischen Kommission beteiligte sich die EZB auch aktiv am makroökonomischen Dialog der EU mit bedeutenden aufstrebenden Volkswirtschaften und den Nachbarländern der EU. Das technische Kooperationsangebot des Eurosystems spielte weiterhin eine wichtige Rolle bei der Förderung der administrativen Kapazitäten von Zentralbanken außerhalb des ESZB-Verbunds (insbesondere in den Nachbarregionen der EU) sowie zur Verbesserung der Einhaltung europäischer und internationaler Standards.

AUSBAU DES STRATEGISCHEN DIALOGS

Die EZB konnte 2011 ihre Beziehungen zu den Zentralbanken und Währungsbehörden mehrerer Länder weiter vertiefen. So beteiligte sie sich am makroökonomischen Dialog der EU mit Brasilien, Russland, Indien und China.

Im Rahmen einer Arbeitsgruppe der EZB und der People's Bank of China wurde ein breites Themenspektrum erörtert, darunter die Wiederherstellung eines ausgewogenen globalen Wachstums, geldpolitische Herausforderungen, Vermögenspreisblasen und die damit verbundenen Risiken, die Reform und Liberalisierung der Finanzmärkte und die internationale Rolle von Währungen.

Hochrangige Vertreter des Eurosystems und der Bank von Russland kamen am 3. und 4. Februar 2011 zum sechsten Mal zu einem Seminar in Frankfurt zusammen. Im Mittelpunkt der Diskussionen standen die russische Wirtschaft, die Rolle der Geldmenge und Kreditvergabe im Hinblick auf die Durchführung der Geldpolitik sowie die neue Finanzaufsichtsarchitektur in der EU und in Russland.

Amsterdam war am 27. und 28. Juni 2011 Schauplatz des sechsten hochrangig besetzten Seminars der Zentralbanken der ostasiatisch-pazifischen Region und des Euroraums. Im Mittelpunkt dieses Seminars – organisiert von der EZB, der

Niederländische Bank und der Bank of Korea, die 2011 beim Executives' Meeting of East Asia-Pacific Central Banks (EMEAP) den Vorsitz führte – standen der Gedankenaustausch über wichtige Grundsatzfragen von gemeinsamem Interesse und die Vertiefung der Beziehungen zwischen den Währungsbehörden der beiden Wirtschaftsräume.

Am 5. und 6. Juli 2011 organisierte die EZB in Frankfurt eine volkswirtschaftliche Tagung über die europäischen Schwellenländer. Die Tagung drehte sich im Wesentlichen um die Wirksamkeit der Krisenstrategien, nachhaltiges Wachstum und Konvergenz sowie um die finanzstabilitätspolitischen Herausforderungen in Mittel-, Ost- und Südosteuropa.

Schließlich trafen am 19. Januar 2012 hochrangige Vertreter des Eurosystems und der Zentralbanken und Währungsbehörden der Mitgliedstaaten des Golfkooperationsrats zum dritten Mal zu einem Seminar zusammen, das dieses Mal in Abu Dhabi stattfand und gemeinsam von der EZB und der Zentralbank der Vereinigten Arabischen Emirate veranstaltet wurde. Der Seminarschwerpunkt lag auf den aktuellen wirtschafts-, finanz- und fiskalpolitischen Herausforderungen im Euro-Währungsgebiet, der Systemrisikoanalyse, der Prävention von Finanzkrisen sowie der internationalen Währungs- und Finanzarchitektur.

TECHNISCHE KOOPERATION

Seit 2003 hat die EZB zusammen mit den NZBen eine Reihe EU-finanzierter technischer Kooperationsprogramme zugunsten der Nachbarländer der EU durchgeführt. Anfang 2011 koordinierte die EZB die bisher höchste Anzahl zeitgleicher Projekte seit ihrem Bestehen.

Am 1. Februar 2011 lief die Unterstützung der serbischen Notenbank durch die EZB und 21 NZBen⁶ im Rahmen eines zweijährigen

⁶ Beteiligt sind die Zentralbanken der folgenden Länder: Belgien, Bulgarien, Tschechische Republik, Deutschland, Estland, Irland, Griechenland, Spanien, Frankreich, Zypern, Luxemburg, Ungarn, die Niederlande, Österreich, Polen, Portugal, Rumänien, Slowenien, Slowakei, Finnland und das Vereinigte Königreich.

EU-finanzierten Programms an. Damit soll die serbische Notenbank in elf verschiedenen Bereichen näher an die EU-Standards herangeführt werden, u. a. im Bereich Finanzmarktaufsicht, Angleichung der Rechtsvorschriften, geldpolitische Geschäfte und Devisengeschäfte, wirtschaftliche Analyse und Forschung, Statistik, Zahlungssystem und Finanzstabilität.

Die von der EU finanzierte technische Kooperation mit der Bank von Russland lief am 31. März 2011 aus. Im Rahmen dieses dreijährigen Programms boten die EZB und die NZBen von acht Euro-Ländern⁷ in Zusammenarbeit mit der finnischen Finanzmarktaufsichtsbehörde der russischen Zentralbank technische Unterstützung in den Bereichen Bankenaufsicht und interne Revision. Konkret wurde Russland bei der schrittweisen Umsetzung von Basel II sowie mit Schulungen und Unterlagen zu den internen Revisionspraktiken des Eurosystems unterstützt.

Am 30. September 2011 lief ein 18-monatiges Programm zur technischen Unterstützung der Zentralbank von Bosnien und Herzegowina durch die EZB und den NZBen von sieben Euro-Ländern⁸ aus. Im Rahmen dieses von der EU finanzierten Programms wurde die bosnisch-herzegowinische Zentralbank bei der Umsetzung der EU-Zentralbankstandards in den Bereichen Statistik, wirtschaftliche Analyse und Forschung, Finanzstabilität, Angleichung der Rechtsvorschriften, Informationstechnologie und EU-Integration unterstützt.

Am 16. Januar 2012 wurde ein zweijähriges EU-finanziertes Programm zur Stärkung der Makro- und Mikroaufsicht in den Ländern des westlichen Balkans und in der Türkei abgeschlossen. Träger dieses Programms waren die EZB und die NZBen von 14 Euro-Ländern⁹ in Zusammenarbeit mit internationalen und europäischen Institutionen.¹⁰ In diesem Rahmen veranstaltete das Eurosystem ein intensives regionales Schulungsprogramm zum Thema Makro- und Mikroaufsicht und unterstützte die Umsetzung spezifischer nationaler Maßnahmen in den begünstigten Institutionen.¹¹ Außerdem wurde

die regionale grenzüberschreitende Zusammenarbeit im Aufsichtsbereich technisch simuliert.

Die Kooperation mit der ägyptischen Notenbank wurde 2011 auf Basis eines von der EU finanzierten Programms zur Stärkung der Bankenaufsicht fortgeführt. Mit diesem Programm, an dem Experten der EZB und von sieben NZBen¹² mitwirken, soll die Bankenaufsicht in Ägypten in den Grundzügen Basel-II-konform gestaltet werden. Das Programm soll am 31. März 2012 auslaufen.

7 Beteiligt waren die NZBen Deutschlands, Griechenlands, Spaniens, Frankreichs, Italiens, der Niederlande, Österreichs und Finnlands.

8 Dabei handelte es sich um die NZBen Deutschlands, Griechenlands, Spaniens, Italiens, der Niederlande, Österreichs und Sloweniens.

9 Beteiligt waren die NZBen Belgiens, Griechenlands, Spaniens, Frankreichs, Italiens, Zyperns, Luxemburgs, Maltas, der Niederlande, Österreichs, Portugals, Sloweniens, der Slowakei und Finnlands.

10 Der Basler Ausschuss für Bankenaufsicht, der (von der Europäischen Bankenaufsichtsbehörde abgelöste) Ausschuss der europäischen Bankenaufsichtsbehörden, das Institut für Finanzstabilität, der IWF und die Weltbank.

11 Das Programm steht den Zentralbanken und Aufsichtsbehörden der folgenden Länder offen: Kroatien, ehemalige jugoslawische Republik Mazedonien, Albanien, Bosnien und Herzegowina, Montenegro, Türkei, Serbien sowie Kosovo auf Basis der Resolution 1244 des UNO-Sicherheitsrats.

12 Hier handelt es sich um die NZBen Bulgariens, der Tschechischen Republik, Deutschlands, Griechenlands, Frankreichs, Italiens und Rumäniens.



Das Eingangsbauwerk wird die Großmarkthalle funktional wie auch visuell mit dem Doppel-Büroturm verbinden. Es durchdringt die Großmarkthalle und markiert deutlich den Eingangsbereich nach Norden zur Sonnemannstraße. In ihm wird außerdem der Pressekonferenzbereich untergebracht.

Der Betonkern des Eingangsbauwerks, der in der hierfür vorgesehenen Aussparung in der Großmarkthalle emporragt, zeigt schon den Standort und die Ausrichtung dieses Gebäudeelements zwischen dem Doppel-Büroturm und dem Eingang Sonnemannstraße an.

**ÖFFENTLICHKEITSARBEIT
UND
RECHENSCHAFTSPFLICHT**

I RECHENSCHAFTSPFLICHT UND KOMMUNIKATIONSPOLITIK

In den letzten Jahrzehnten hat sich die Zentralbankunabhängigkeit sowohl in den Industrieländern als auch in aufstrebenden Volkswirtschaften als Eckpfeiler des geldpolitischen Systems etabliert. Die Entscheidung, Zentralbanken unabhängig agieren zu lassen, basiert auf fundierten wirtschaftstheoretischen Überlegungen und empirischen Belegen, denen zufolge eine solche Vorgabe maßgeblich zur Gewährleistung von Preisstabilität beiträgt. Zugleich ist es ein Grundprinzip demokratischer Gesellschaften, dass sich unabhängige öffentlich-rechtliche Körperschaften gegenüber der Bevölkerung und deren Vertretern verantworten müssen. Damit stellt die Rechenschaftspflicht ein wichtiges Gegengewicht zur Zentralbankunabhängigkeit dar.

Das Bekenntnis der EZB zu Transparenz und Rechenschaft spiegelt sich in ihrer Berichterstattung gegenüber den Bürgerinnen und Bürgern Europas und deren gewählter Vertretung, dem Europäischen Parlament, wider. Zu den vertraglich genau festgelegten Berichtspflichten der EZB gehört u. a. die Herausgabe von Wochen- ausweisen sowie Quartals- und Jahresberichten. Bei der Erfüllung ihrer regelmäßigen Berichtspflichten geht die EZB weit über die gesetzlichen Vorgaben hinaus, indem sie etwa anstatt der vorgeschriebenen Quartalsberichte Monatsberichte veröffentlicht. Das Bekenntnis der EZB zu Transparenz und Rechenschaft kommt auch in der großen Anzahl von Reden zum Ausdruck, in denen die Mitglieder des EZB-Rats ein breites Spektrum an für die Aufgaben der EZB relevanten Themen behandeln.

Mit ihrer Öffentlichkeitsarbeit – einem integralen Bestandteil ihrer Geldpolitik und aller anderen Aufgaben – ist die EZB bestrebt, der Bevölkerung ihre Maßnahmen und Entscheidungen näherzubringen. Dabei folgt sie im Wesentlichen zwei Grundsätzen: Offenheit und Transparenz. Beide tragen zur Wirksamkeit, Effizienz und Glaubwürdigkeit der Geldpolitik und der anderen satzungsgemäßen Aufgaben der EZB bei. Darüber hinaus unterstützen diese Grundsätze die EZB in ihrem Bestreben, umfassend Rechenschaft über ihre Tätigkeiten abzulegen.

Durch die seit 1999 etablierte Praxis, aktuell, regelmäßig und umfassend Einblick in ihre geldpolitischen Analysen und Beschlüsse zu gewähren, sorgt die EZB mit ihrer Kommunikationspolitik für einen auf Zentralbankebene einmaligen Grad an Offenheit und Transparenz. So werden geldpolitische Beschlüsse unmittelbar nach der Entscheidungsfindung im EZB-Rat im Rahmen einer Pressekonferenz erläutert. Dabei geht der Präsident in seinen ausführlichen einleitenden Bemerkungen näher auf die Entscheidungen des EZB-Rats ein. Danach stehen der Präsident und der Vizepräsident den Medien für Fragen zur Verfügung. Seit Dezember 2004 veröffentlichen die Zentralbanken des Eurosystems auf ihren Websites allmonatlich zusätzlich zu den geldpolitischen Beschlüssen auch die sonstigen Beschlüsse des EZB-Rats.

Die Rechtsakte der EZB, die geldpolitischen und sonstigen Beschlüsse des EZB-Rats sowie der konsolidierte Finanzausweis des Eurosystems werden in allen Amtssprachen der EU veröffentlicht.¹ Auch der Jahresbericht der EZB ist in vollem Umfang in sämtlichen EU-Amtssprachen verfügbar.² Der Konvergenzbericht und die Quartalsberichte erscheinen – entweder in voller Länge oder als Zusammenfassung – ebenfalls in allen EU-Amtssprachen.³ Im Sinne der Transparenz und Rechenschaftspflicht gegenüber der Öffentlichkeit geht die EZB über ihre satzungsgemäßen Berichtspflichten hinaus und publiziert noch weitere Dokumente in einigen bzw. allen Amtssprachen, insbesondere Pressemitteilungen zu den von Zentralbankexperten erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen, Grundsatzpositionen sowie Informationen, die für die breite Öffentlichkeit von Interesse sind. Die Erstellung, Veröffentlichung und Verbreitung der wichtigsten EZB-Publikationen in den einzelnen Landessprachen erfolgt in enger Zusammenarbeit mit den jeweiligen NZBen.

1 Mit Ausnahme von Irisch, für das auf EU-Ebene eine Ausnahmeregelung gilt.

2 Mit Ausnahme von Irisch (EU-Ausnahmeregelung) und Maltesisch (Übereinkunft mit der maltesischen Zentralbank nach Aufhebung der vorübergehenden EU-Ausnahmeregelung im Mai 2007).

3 Siehe Fußnote 2.

2 RECHENSCHAFTSPFLICHT GEGENÜBER DEM EUROPÄISCHEN PARLAMENT

Die wichtigste institutionelle Rolle im Zusammenhang mit der Rechenschaftspflicht der EZB spielt das direkt von der Bevölkerung der EU gewählte Europäische Parlament, mit dem die EZB seit ihrer Errichtung einen engen und konstruktiven Dialog pflegt.

Auch im Jahr 2011 berichtete der EZB-Präsident im Rahmen von vierteljährlichen Anhörungen im Ausschuss für Wirtschaft und Währung (ECON) über die Geldpolitik der EZB und die Erfüllung ihrer sonstigen Aufgaben. Außerdem nahm er im Februar 2011 an der Präsidentenkonferenz des Europäischen Parlaments teil. Im August stellte er sich einer außerordentlichen Anhörung im ECON zwecks Meinungsaustausch mit Abgeordneten des Europäischen Parlaments über die Finanz- und Wirtschaftskrise. Im Dezember 2011 präsentierte er im Plenum des Parlaments den EZB-Jahresbericht 2010.

Auch andere Mitglieder des EZB-Direktoriums besuchten wiederholt das Europäische Parlament. So präsentierte der Vizepräsident der EZB dem ECON den EZB-Jahresbericht 2010. Ferner besuchte Gertrude Tumpel-Gugereil im Januar 2011 den ECON, um über Fragen des Zahlungsverkehrs Bericht zu erstatten, und nahm im April 2011 an einer öffentlichen Anhörung im ECON zum einheitlichen Euro-Zahlungsverkehrsraum (SEPA) teil. Jürgen Stark erschien im Oktober 2011 zu einer öffentlichen Anhörung im ECON zum Thema wirtschaftspolitische Steuerung. Im Dezember 2011 traf – wie bereits in den vergangenen Jahren – eine Delegation von ECON-Mitgliedern bei der EZB mit Mitgliedern des EZB-Direktoriums zu einem Meinungsaustausch zusammen.

Im Rahmen des Dialogs zwischen der EZB und den Abgeordneten des Europäischen Parlaments wurde 2011 ein breites Themenspektrum erörtert. Das Europäische Parlament zeigte sich in vielen Punkten mit der EZB und ihrer Politik einig. Es stellte der EZB für die Ausübung ihres Mandats in einem schwierigen Umfeld und für ihren entschlossenen Kurs während der Krise ein gutes Zeugnis aus und äußerte sich auch positiv zu den fortwährenden konsequenten

Bemühungen der EZB um eine Stärkung der wirtschaftspolitischen Steuerung. Über die gesamtwirtschaftlichen Entwicklungen und die Geldpolitik der EZB hinaus standen dabei die Ursachen und Folgen der Finanzkrise sowie ihre Bewältigung im Mittelpunkt. Ferner wurde ein konstruktiver Dialog zu Fragen der wirtschaftspolitischen Steuerung sowie zum Thema Finanzmarktregulierung und -aufsicht geführt.

BEWÄLTIGUNG DER FINANZ- UND WIRTSCHAFTSKRISE

Die Maßnahmen zur Bewältigung der anhaltenden Finanz- und Wirtschaftskrise waren 2011 ein zentrales Thema im Dialog zwischen der EZB und dem Europäischen Parlament (siehe Kapitel 4 Abschnitt 1). Die entschlossene Haltung der EZB in der Krise wurde vom Parlament wiederholt begrüßt, und die erfolgreiche Gewährleistung von Preisstabilität durch die EZB, trotz der ungünstigen Wirtschaftslage, positiv zur Kenntnis genommen. Das Parlament anerkannte auch die Sinnhaftigkeit der geldpolitischen Sondermaßnahmen. Außerdem hob es die Wichtigkeit gesunder öffentlicher Finanzen für einen nachhaltigen Wirtschaftsaufschwung hervor. Schließlich begrüßte das Europäische Parlament auch, dass mit dem Europäischen Stabilitätsmechanismus ein permanenter Krisenmanagementmechanismus geschaffen wurde, und betonte die Notwendigkeit, diesen stärker im institutionellen Gefüge der EU zu verankern.

Bei seinen Anhörungen vor dem Europäischen Parlament wies der EZB-Präsident auf die Schwere der Krise hin und betonte, dass die EZB nicht anders handeln konnte, um eine weitere Verschärfung der Krise abzuwenden. Der Präsident bekräftigte zudem, dass die EZB weiterhin alles Notwendige tun würde, um Preisstabilität im Euroraum zu gewährleisten und so ihr vorrangiges Ziel zu erfüllen. Er verlieh seiner Wertschätzung für den konstruktiven Dialog mit dem Sonderausschuss zur Finanz-, Wirtschafts- und Sozialkrise Ausdruck, wobei er die Verantwortung der EZB unterstrich, mit ihrer Expertise zu den parlamentarischen Debatten beizutragen, um bei Fragen, die für

das reibungslose Funktionieren der Wirtschafts- und Währungsunion besonders relevant sind, für Fortschritt zu sorgen.

REFORM DER WIRTSCHAFTSPOLITISCHEN STEUERUNG IN DER EU UND IM EURORAUM

Die Reform der wirtschaftspolitischen Steuerung innerhalb der EU war ebenfalls ein zentrales Thema im Dialog zwischen der EZB und dem Europäischen Parlament. Im Lauf des Jahres beriet das Europäische Parlament über ein Paket aus sechs einschlägigen Gesetzesvorlagen, die die Europäische Kommission im September 2010 eingebracht hatte. Des Weiteren nahm das Parlament sein Mitspracherecht bei den zwei im November 2011 von der Europäischen Kommission eingebrachten Gesetzesvorlagen zur weiteren Stärkung der haushaltspolitischen Überwachung im Euroraum wahr.⁴ Zudem hatte das Europäische Parlament Beobachterstatus in der Arbeitsgruppe Fiskalpolitische Stabilitätsunion, welche den Vertrag über Stabilität, Koordinierung und Steuerung in der Wirtschafts- und Währungsunion diskutierte (siehe Kapitel 4 Abschnitt 1).

Bei seinen Anhörungen im Europäischen Parlament erörterte der Präsident der EZB das neue Gesetzespaket eingehend und appellierte an die Parlamentsabgeordneten, ambitionierte Lösungen anzustreben. Er betonte die Notwendigkeit, die Entscheidungsprozesse im Rahmen des Stabilitäts- und Wachstumspakts stärker zu automatisieren, nachdem die EZB schon 2010 für einen „Quantensprung“ in der stärkeren institutionellen Verankerung der wirtschaftspolitischen Steuerung in der Wirtschafts- und Währungsunion plädiert hatte. Der Präsident der EZB begrüßte auch die Initiativen des Europäischen Parlaments zur weiteren Verschärfung der Bestimmungen des Stabilitäts- und Wachstumspakts im Zuge des Gesetzgebungsprozesses – insbesondere, dass Entscheidungen im Rahmen des Stabilitäts- und Wachstumspakts sowie im Rahmen des neu geschaffenen Prozesses zur Überwachung makroökonomischer Ungleichgewichte nur innerhalb einer bestimmten Frist und mit qualifizierter Mehrheit blockiert werden können, was

die Wirksamkeit dieser Bestimmungen erhöht. Außerdem erweiterte das Europäische Parlament die Gesetzesvorlagen um Sanktionen für statistische Falschmeldungen. Schließlich legte das Parlament durch die Institutionalisierung des „wirtschaftspolitischen Dialogs“ zwischen den Entscheidungsträgern auf nationaler und EU-Ebene einerseits und dem Europäischen Parlament andererseits besonderes Augenmerk auf die demokratische Legitimierung des neuen wirtschaftspolitischen Steuerungsrahmens.

REFORM DES EU-FINANZSEKTORS

Die EZB und das Europäische Parlament setzten 2011 ihren regen Dialog zu Fragen der Finanzmarktaufsicht und -regulierung fort (siehe Kapitel 3 Abschnitt 3). Die Verordnung über die europäische Marktinfrastruktur und die Verordnung über Leerverkäufe und bestimmte Aspekte von Credit Default Swaps standen ganz oben auf der ECON-Tagesordnung. Außerdem starteten die parlamentarischen Debatten über die dritte Überarbeitung der Eigenkapitalrichtlinie und die Überarbeitung der Rechtsvorschriften für Ratingagenturen. Wiederholt wurde auch das Für und Wider einer Finanztransaktionssteuer diskutiert.

Bei seinen Anhörungen im Europäischen Parlament begrüßte der Präsident der EZB die maßgebliche Rolle des Parlaments im Bestreben nach einer ehrgeizigen Reform der Finanzmarktaufsicht mit einer wahrhaft europäischen Perspektive. Er betonte auch, wie wichtig es ist, die politische Dynamik zur weiteren Umsetzung der Reformagenda zur Finanzmarktregulierung aufrechtzuerhalten. In Bezug auf die Verordnung über die europäische Marktinfrastruktur plädierte er für eine Regelung, die auf Kooperation und Informationsaustausch zwischen den Aufsichtsbehörden in Form von Aufsichtskollegien statt auf bilateralen Verfahren

⁴ Vorschlag für eine Verordnung über gemeinsame Bestimmungen für die Überwachung und Prüfung der Haushaltsentwürfe und die Gewährleistung der Korrektur übermäßiger Defizite in den Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets; Vorschlag für eine Verordnung über die Stärkung der wirtschafts- und haushaltspolitischen Überwachung von Mitgliedstaaten, die von ernsthaften Schwierigkeiten in Bezug auf ihre finanzielle Stabilität im Euro-Währungsgebiet betroffen oder bedroht sind.

aufbaut. Außerdem betonte er die Bedeutung solider Abwicklungsmechanismen für Banken, mithilfe deren sich die Kosten eines Zusammenbruchs im Fall einer internationalen Bankengruppe begrenzen ließen. Dabei wies der Präsident der EZB auch darauf hin, wie wichtig es ist, in all diesen Bereichen gleiche Wettbewerbsbedingungen herzustellen und Regulierungsarbitrage zu vermeiden.

Die in Form von Stellungnahmen (siehe Kapitel 2 Abschnitt 6.2) erteilten Rechtsauskünfte der EZB zu EU-Gesetzesvorlagen, die in ihre Zuständigkeit fallen, waren für die Abgeordneten des Europäischen Parlaments auch eine wichtige fachliche Grundlage.

3 ÖFFENTLICHKEITSARBEIT

In ihrer Kommunikation wendet sich die EZB an sehr unterschiedliche Zielgruppen: Finanzexperten, Medien, Regierungsstellen, parlamentarische Vertreter und die breite Öffentlichkeit. Um dem unterschiedlichen finanz- und wirtschaftspolitischen Wissensstand dieser Gruppen Rechnung zu tragen, setzt die EZB zur Erläuterung ihrer Aufgaben und Beschlüsse auf eine ganze Reihe von Kommunikationsmitteln und -aktivitäten, die laufend zielgruppengerecht je nach Kommunikationsumfeld und -bedarf optimiert werden.

In ihrer Öffentlichkeitsarbeit konzentrierte sich die EZB 2011 darauf, die Ereignisse und Konsequenzen der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise und insbesondere der Staatsschuldenkrise in Europa zu erläutern und die Maßnahmen des Eurosystems im Sinne der jeweiligen EZB-Ratsbeschlüsse darzulegen. Die überwiegende Mehrzahl der öffentlichen Vorträge von Mitgliedern des EZB-Direktoriums war diesen Themen gewidmet, die auch bei den Anfragen seitens der Medien, der Öffentlichkeit und der Besucher der EZB im Vordergrund standen. Die EZB berichtete zudem regelmäßig über die Aktivitäten des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken (ESRB) im ersten Jahr nach dessen Gründung und insbesondere darüber, wie die EZB den ESRB unterstützt.

Die EZB veröffentlicht eine Reihe periodischer Studien und Berichte. So wird mit dem Jahresbericht ein Überblick über die EZB-Aktivitäten des jeweiligen Berichtsjahrs geboten. Im Monatsbericht finden sich die jeweils aktuellsten Einschätzungen der wirtschaftlichen und monetären Lage durch die EZB sowie detaillierte Angaben zu den Grundlagen ihrer Entscheidungen. Der halbjährlich erscheinende Financial Stability Review enthält eine Beurteilung der Stabilität des Finanzsystems im Euro-Währungsgebiet hinsichtlich seiner Resistenz gegenüber negativen Schocks. Darüber hinaus stellt die EZB – insbesondere mit der dynamischen Abfrage (Statistical Data Warehouse) und den interaktiven Abbildungen auf ihrer Website, aber auch mit den Druckfassungen des monatlich herausgegebenen Statistics Pocket Book – ein umfangreiches Datenangebot zur Verfügung.

Anhörungen im Europäischen Parlament und in den nationalen Parlamenten, öffentliche Vorträge sowie Medienauftritte zeugen vom Engagement aller Mitglieder des EZB-Rats, das Wissen der Bevölkerung über die Aufgaben und Zielsetzungen des Eurosystems sowie das Verständnis für diese Bereiche zu vertiefen. Die Mitglieder des EZB-Direktoriums hielten im Berichtsjahr etwa 150 Reden für verschiedene Zielgruppen, gaben etwa 240 Interviews und publizierten zahlreiche Beiträge in Fachjournalen, Zeitschriften und Zeitungen.

Bei der Kommunikation von Informationen und Mitteilungen des Eurosystems an die breite Öffentlichkeit und andere interessierte Zielgruppen auf nationaler Ebene spielen die NZBen des Euroraums eine Schlüsselrolle. Sie sprechen verschiedenste nationale und regionale Adressaten in der jeweiligen Landessprache an.

Im Jahr 2011 veranstaltete die EZB – zum Teil in Zusammenarbeit mit den NZBen der EU-Mitgliedstaaten, der Europäischen Kommission, dem European Journalism Centre bzw. anderen öffentlich-rechtlichen Einrichtungen und Stiftungen – für Vertreter nationaler und internationaler Medien 16 Seminare, die darauf abzielten, den Wissensstand zum Mandat sowie zu den Aufgaben und Aktivitäten der EZB zu erhöhen. Im Berichtsjahr gab die EZB etwa 13 500 Besuchern die Gelegenheit, vor Ort in Frankfurt bei Vorträgen von Mitarbeitern der EZB Informationen aus erster Hand zu erhalten.

Sämtliche von der EZB veröffentlichten Dokumente sowie Informationen zu ihren zahlreichen Aktivitäten finden sich auf der EZB-Website, die im Berichtsjahr 27 Millionen Mal aufgerufen wurde, wobei 224 Millionen Einzelseiten aufgerufen und 57 Millionen Dokumente heruntergeladen wurden. Im Jahr 2011 wurden etwa 100 000 Anfragen der Öffentlichkeit zu den verschiedenen Aktivitäten, Maßnahmen und Entscheidungen der EZB beantwortet. Das im Jahr 2010 herausgebrachte Online-Lernspiel „€CONOMIA“ wurde im Berichtsjahr um eine mobile Applikation erweitert und erzielte in der Kategorie Unternehmensspiele

den ersten Platz beim Deutschen Preis für Onlinekommunikation.

Darüber hinaus organisierte die EZB im Berichtsjahr eine Reihe hochkarätig besetzter internationaler Konferenzen und Veranstaltungen, darunter am 19. Mai 2011 ein Kolloquium zu Ehren von Gertrude Tumpel-Gugerell unter dem Titel „European integration and stability“ und am 19. Oktober 2011 eine Veranstaltung aus Anlass des Ausscheidens von Präsident Jean-Claude Trichet.

Am 1. Oktober 2011 startete der Wettbewerb um den „Generation Euro Students' Award“, an dem Schülerinnen und Schüler weiterführender Schulen im Euroraum teilnehmen können. Zweck des Wettbewerbs, der jährlich stattfinden soll, ist es, langfristig die Kenntnisse der Jugend im Bereich Wirtschaft zu verbessern und ihr die Rolle der Zentralbank in der Wirtschaft näherzubringen. Der erste Wettbewerb läuft im Schuljahr 2011/12 und wird Mitte 2012 mit einer europäischen Abschlussveranstaltung enden.

Seit November 2011 veröffentlicht die EZB auf ihrer Website Eckdaten zur Finanzkrise in Form einer Zeitleiste. Damit reagierte sie auf das starke Informationsbedürfnis aufseiten der Medien und der allgemeinen Öffentlichkeit im Zusammenhang mit der Ausbreitung der Krise. Diese Zeitleiste bietet eine übersichtliche und kompakte Zusammenfassung der wichtigsten Ereignisse im Zusammenhang mit der Finanz- und Staatsschuldenkrise aus der Perspektive der EZB.

Anlässlich des zehnten Jahrestags der Einführung von Euro-Banknoten und -Münzen am 1. Januar 2012 konzipierte die EZB ein Video, eine Pressemappe, Videomaterial zur Produktion von Euro-Banknoten und -Münzen, Lehrmaterial sowie einen Wettbewerb für Kinder im Alter von 9 bis 12 Jahren. Des Weiteren wurde im Rahmen der Öffentlichkeitsarbeit zum Thema Banknoten in Kooperation mit den NZBen und anderen Einrichtungen (z. B. Museen) eine Euro-Ausstellung mit verschiedenen interaktiven Elementen und Spielen organisiert, die in Bukarest, Paris und Sofia

gastierte. Die seit 2008 zugängliche Ausstellung wurde bis Ende 2011 von rund 226 000 Menschen besucht.

Die Kulturtage der EZB waren im Berichtsjahr Italien gewidmet und wurden in Zusammenarbeit mit der Banca d'Italia organisiert. Italien war vom 19. Oktober bis 17. November mit vielfältigen Kunst- und Kulturproduktionen an bekannten Frankfurter Kulturstätten zu Gast, darunter mit klassischen Konzerten, einem Jazzabend, literarischen Veranstaltungen, Filmen, Tanzvorführungen, Kunstvorträgen, Ausstellungen sowie Veranstaltungen für Kinder. Ziel dieser 2003 ins Leben gerufenen Veranstaltungsreihe ist es, das Bewusstsein für die kulturelle Vielfalt in Europa zu schärfen sowie den Einwohnern und Besuchern Frankfurts alljährlich einen einzigartigen Einblick in die Kultur eines anderen EU-Mitgliedstaats zu gewähren.



Im November 2011 wurde die erste von insgesamt 14 Atriumstreben zwischen den zwei Bürotürmen montiert. Diese Streben dienen zusammen mit den Umsteigeplattformen der gegenseitigen Aussteifung der beiden Türme.

KAPITEL 7

INSTITUTIONELLER RAHMEN UND ORGANISATION

I BESCHLUSSORGANE UND CORPORATE GOVERNANCE DER EZB

I.1 DAS EUROSISTEM UND DAS EUROPÄISCHE SYSTEM DER ZENTRALBANKEN

Die EZB und die NZBen der Mitgliedstaaten des Euroraums (17 seit 1. Januar 2011) bilden zusammen das Zentralbankensystem des Euro-Währungsgebiets: das Eurosystem. Auf diese Bezeichnung, die in den Vertrag von Lissabon aufgenommen wurde, verständigte sich der EZB-Rat seinerzeit zur besseren Veranschaulichung der Zentralbankenstruktur des Eurogebiets. Außerdem unterstreicht die Bezeichnung die gemeinsame Identität, den Teamgeist und die Zusammenarbeit aller Mitglieder des Eurosystems.

Im Unterschied zum Eurosystem umfasst das ESZB, das Europäische System der Zentralbanken, neben der EZB die NZBen aller 27 EU-Mitgliedstaaten, d. h. auch die Notenbanken jener Länder, die den Euro noch nicht eingeführt haben.

Als zentrale Schaltstelle des Eurosystems und des ESZB stellt die EZB sicher, dass sämtliche Aufgaben im Zuständigkeitsbereich des ESZB entweder von ihr selbst oder von den NZBen erfüllt werden, auf welche die EZB je nach Möglichkeit und Zweckmäßigkeit zurückgreift. Die EZB besitzt Rechtspersönlichkeit im Sinne des Völkerrechts. Der Vertrag von Lissabon begründete den Status eines EU-Organs für die EZB; an ihren institutionellen Strukturen hat sich damit aber nichts geändert.

Jede NZB besitzt eine eigenständige Rechtspersönlichkeit entsprechend dem jeweils geltenden innerstaatlichen Recht, wobei die NZBen des Euroraums integrale Bestandteile des Eurosystems sind und als solche die dem Eurosystem übertragenen Aufgaben gemäß den von den Beschlussorganen der EZB erlassenen Vorschriften ausführen. Die NZBen gestalten die Tätigkeit des Eurosystems und des ESZB auch durch ihre Teilnahme an



den jeweiligen Ausschüssen aktiv mit (siehe Abschnitt 1.5 dieses Kapitels). Aufgaben, die nicht für das gesamte Eurosystem relevant sind, können von den NZBen in eigener Verantwortung wahrgenommen werden, es sei denn, diese sind nach Auffassung des EZB-Rats nicht mit den Zielen und Aufgaben des Eurosystems vereinbar.

An der Spitze des Eurosystems und des ESZB stehen die Beschlussorgane der EZB: der EZB-Rat und das Direktorium sowie als drittes Beschlussorgan – solange noch nicht alle EU-Mitgliedstaaten den Euro eingeführt haben – der Erweiterte Rat. Die Zuständigkeiten der Beschlussorgane sind im Vertrag, in der ESZB-Satzung und in den einschlägigen Geschäftsordnungen geregelt.¹ Innerhalb des Eurosystems und des ESZB ist die Entscheidungsfindung zentralisiert. Auf strategischer wie operativer Ebene arbeiten die EZB und die NZBen des Eurogebiets hingegen gemeinsam – unter gebührender Berücksichtigung des in der ESZB-Satzung verankerten Grundsatzes der dezentralen Organisation – an der Erreichung der gemeinsamen Ziele des Eurosystems.

1.2 DER EZB-RAT

Der EZB-Rat setzt sich aus den Mitgliedern des Direktoriums der EZB und den Präsidenten der NZBen der Mitgliedstaaten des Euroraums zusammen. Seine Hauptaufgaben bestehen gemäß Vertrag darin,

- die Leitlinien und Beschlüsse zu erlassen, die zur Erfüllung der dem Eurosystem übertragenen Aufgaben erforderlich sind, sowie
- die Geldpolitik des Euro-Währungsgebiets festzulegen (je nach Situation z. B. durch die Beschlussfassung über geldpolitische Zwischenziele, Leitzinssätze und die Bereitstellung von Zentralbankgeld im Eurosystem) und die für ihre Umsetzung notwendigen Leitlinien zu erlassen.

Der EZB-Rat tritt in der Regel zweimal im Monat bei der EZB in Frankfurt am Main zusammen. In der jeweils ersten Sitzung im Monat analysiert er unter anderem eingehend die monetäre und wirtschaftliche Entwicklung und fasst entsprechende Beschlüsse. Die zweite Sitzung steht hingegen vorwiegend im Zeichen der übrigen Aufgaben und Verantwortungsbereiche der EZB und des Eurosystems. Im Jahr 2011 fanden zwei Sitzungen außerhalb Frankfurts statt, und zwar bei der Suomen Pankki – Finlands Bank in Helsinki sowie bei der Deutschen Bundesbank in Berlin. Neben den regulären Sitzungen können Telekonferenzen abgehalten und Beschlüsse im Rahmen eines schriftlichen Verfahrens getroffen werden.

Bei Beschlussfassungen über geldpolitische Maßnahmen und zu anderen Aufgaben der EZB und des Eurosystems handeln die Mitglieder des EZB-Rats nicht als Vertreter ihres jeweiligen Landes, sondern eigenständig und unabhängig. Dies kommt auch in dem Grundsatz „ein Mitglied – eine Stimme“ zum Ausdruck, dem zufolge jedes Mitglied des EZB-Rats über eine gleichberechtigte Stimme verfügt. Im Jahr 2008 beschloss der EZB-Rat, die bis dato geltenden Abstimmungsregeln – die in Artikel 10.2 der ESZB-Satzung festgelegt sind – beizubehalten und ein Rotationssystem erst dann einzuführen, wenn die Anzahl der im EZB-Rat vertretenen NZB-Präsidenten 18 übersteigt.

1.3 DAS DIREKTORIUM

Dem Direktorium gehören neben dem Präsidenten und dem Vizepräsidenten der

¹ Zur Geschäftsordnung der EZB siehe den Beschluss der EZB vom 19. Februar 2004 zur Verabschiedung der Geschäftsordnung der Europäischen Zentralbank (EZB/2004/2), ABl. L 80 vom 18.3.2004, S. 33; zur Geschäftsordnung des Erweiterten Rats bzw. des EZB-Direktoriums siehe den Beschluss der EZB vom 17. Juni 2004 zur Verabschiedung der Geschäftsordnung des Erweiterten Rates der EZB (EZB/2004/12), ABl. L 230 vom 30.6.2004, S. 61; bzw. den Beschluss der EZB vom 12. Oktober 1999 hinsichtlich der Geschäftsordnung des Direktoriums der EZB (EZB/1999/7), ABl. L 314 vom 8.12.1999, S. 34. Alle angeführten Dokumente sind auch auf der EZB-Website abrufbar.

DER EZB-RAT

Vordere Reihe

(von links nach rechts):

Carlos Costa, Yves Mersch,
Vitor Constâncio, Mario Draghi,
José Manuel González-Páramo,
Benoît Cœuré, Marko Kranjec,
Jörg Asmussen

Mittlere Reihe

(von links nach rechts):

Erkki Liikanen,
Ignazio Visco, Ewald Nowotny,
Miguel Fernández Ordóñez,
Josef Bonnici, Patrick Honohan,
Jozef Makúch, Christian Noyer

Hintere Reihe

(von links nach rechts):

Luc Coene, George A. Protopoulos,
Athanasios Orphanides, Klaas Knot,
Jens Weidmann, Peter Praet,
Andres Lipstok



Mario Draghi

Präsident, Europäische Zentralbank
(seit 1. November 2011)

Präsident, Banca d'Italia
(bis 31. Oktober 2011)

Jean-Claude Trichet

Präsident, Europäische Zentralbank
(bis 31. Oktober 2011)

Vitor Constâncio

Vizepräsident, Europäische Zentralbank

Jörg Asmussen

Direktoriumsmitglied, Europäische Zentralbank
(seit 1. Januar 2012)

Lorenzo Bini Smaghi

Direktoriumsmitglied, Europäische Zentralbank
(bis 31. Dezember 2011)

Michael C. Bonello

Präsident, Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta
(bis 30. Juni 2011)

Josef Bonnici

Präsident, Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta
(seit 1. Juli 2011)

Luc Coene

Gouverneur, Nationale Bank van België/
Banque Nationale de Belgique
(seit 1. April 2011)

Benoît Cœuré

Direktoriumsmitglied, Europäische Zentralbank
(seit 1. Januar 2012)

Carlos Costa

Präsident, Banco de Portugal

Miguel Fernández Ordóñez

Präsident, Banco de España

José Manuel González-Páramo

Direktoriumsmitglied, Europäische Zentralbank

Patrick Honohan

Präsident, Banc Ceannais na hÉireann/Central Bank of Ireland

Klaas Knot

Präsident, De Nederlandsche Bank
(seit 1. Juli 2011)

Marko Kranjec

Präsident, Banka Slovenije

Erkki Liikanen

Präsident, Suomen Pankki – Finlands Bank

Andres Lipstok

Präsident, Eesti Pank

Jozef Makúch

Präsident, Národná banka Slovenska

Yves Mersch

Präsident, Banque centrale du Luxembourg

Ewald Nowotny

Gouverneur, Oesterreichische Nationalbank

Christian Noyer

Präsident, Banque de France

Athanasios Orphanides

Präsident, Zentralbank von Zypern

Peter Praet

Direktoriumsmitglied, Europäische Zentralbank
(seit 1. Juni 2011)

George A. Protopoulos

Präsident, Bank of Greece

Guy Quaden

Gouverneur, Nationale Bank van België/
Banque Nationale de Belgique
(bis 31. März 2011)

Jürgen Stark

Direktoriumsmitglied, Europäische Zentralbank
(bis 31. Dezember 2011)

Gertrude Tumpel-Gugerell

Direktoriumsmitglied, Europäische Zentralbank
(bis 31. Mai 2011)

Ignazio Visco

Präsident, Banca d'Italia
(seit 1. November 2011)

Axel A. Weber

Präsident, Deutsche Bundesbank
(bis 30. April 2011)

Jens Weidmann

Präsident, Deutsche Bundesbank
(seit 1. Mai 2011)

Nout Wellink

Präsident, De Nederlandsche Bank
(bis 30. Juni 2011)

EZB vier weitere Mitglieder an, die vom Europäischen Rat mit qualifizierter Mehrheit nach Konsultation des Europäischen Parlaments und der EZB ernannt werden. Das Direktorium tagt in der Regel einmal wöchentlich. Seine Verantwortlichkeiten sind insbesondere:

- die Vorbereitung der Sitzungen des EZB-Rats,
- die Durchführung der Geldpolitik im Euroraum gemäß den Leitlinien und Beschlüssen des EZB-Rats sowie die Erteilung der hierfür erforderlichen Weisungen an die NZBen des Euroraums,
- die Führung der laufenden Geschäfte der EZB und

- die Ausübung bestimmter vom EZB-Rat übertragener Befugnisse, darunter auch Befugnisse normativer Art.

Bei der Verwaltung der EZB, der Geschäftsplanung und dem jährlichen Haushaltsverfahren steht dem Direktorium ein Management-Ausschuss beratend zur Seite. Dieser Ausschuss setzt sich aus einem Mitglied des Direktoriums, das auch den Vorsitz innehat, sowie einer Reihe von Vertretern der oberen EZB-Führungsebene zusammen.

1.4 DER ERWEITERTE RAT

Dieses EZB-Beschlussorgan setzt sich aus dem Präsidenten und dem Vizepräsidenten der EZB

DAS DIREKTORIUM



Hintere Reihe

(von links nach rechts):
Jörg Asmussen, Peter Praet,
Benoît Cœuré

Vordere Reihe

(von links nach rechts):
Vitor Constâncio (Vizepräsident),
Mario Draghi (Präsident),
José Manuel González-Páramo

Mario Draghi

Präsident, Europäische Zentralbank
(seit 1. November 2011)

Jean-Claude Trichet

Präsident, Europäische Zentralbank
(bis 31. Oktober 2011)

Vitor Constâncio

Vizepräsident, Europäische Zentralbank

Jörg Asmussen

Direktoriumsmitglied (seit 1. Januar 2012)

Lorenzo Bini Smaghi

Direktoriumsmitglied (bis 31. Dezember 2011)

Benoît Cœuré

Direktoriumsmitglied (seit 1. Januar 2012)

José Manuel González-Páramo

Direktoriumsmitglied

Peter Praet

Direktoriumsmitglied (seit 1. Juni 2011)

Jürgen Stark

Direktoriumsmitglied (bis 31. Dezember 2011)

Gertrude Tumpel-Gugerell

Direktoriumsmitglied (bis 31. Mai 2011)

DER ERWEITERTE RAT

Vordere Reihe

(von links nach rechts):

Ewald Nowotny, Ilmārs Rimšēvičs,
Athanasios Orphanides,
Vitor Constâncio, Mario Draghi,
Miguel Fernández Ordóñez,
Luc Coene

Mittlere Reihe

(von links nach rechts):

Erkki Liikanen, Carlos Costa,
Yves Mersch, Christian Noyer,
Jozef Makúch, Marko Kranjec,
Stefan Ingves,
Mugur Constantin Isărescu

Hintere Reihe

(von links nach rechts):

Marek Belka, Ignazio Visco,
Nils Bernstein, Klaas Knot,
Miroslav Singer, Andres Lipstok,
András Simor, Patrick Honohan

Anmerkung: Josef Bonnici,
Ivan Iskrov, Mervyn King, George
A. Provopoulos, Vitas Vasiliauskas
und Jens Weidmann waren beim
Fototermin nicht anwesend.



Mario Draghi

Präsident, Europäische Zentralbank
(seit 1. November 2011)

Präsident, Banca d'Italia
(bis 31. Oktober 2011)

Jean-Claude Trichet

Präsident, Europäische Zentralbank
(bis 31. Oktober 2011)

Vitor Constâncio

Vizepräsident, Europäische Zentralbank

Marek Belka

Präsident, Narodowy Bank Polski

Nils Bernstein

Präsident, Danmarks Nationalbank

Michael C. Bonello

Präsident, Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank
of Malta
(bis 30. Juni 2011)

Josef Bonnici

Präsident, Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank
of Malta
(seit 1. Juli 2011)

Luc Coene

Gouverneur, Nationale Bank van België/
Banque Nationale de Belgique
(seit 1. April 2011)

Carlos Costa

Präsident, Banco de Portugal

Miguel Fernández Ordóñez

Präsident, Banco de España

Patrick Honohan

Präsident, Banc Ceannais na hÉireann/Central Bank
of Ireland

Stefan Ingves

Präsident, Sveriges Riksbank

Mugur Constantin Isărescu

Präsident, Banca Națională a României

Ivan Iskrov

Präsident, Bulgarische Nationalbank
(Българска народна банка)

Mervyn King

Präsident, Bank of England

Klaas Knot

Präsident, De Nederlandsche Bank
(seit 1. Juli 2011)

Marko Kranjec

Präsident, Banka Slovenije

Erkki Liikanen

Präsident, Suomen Pankki – Finlands Bank

Andres Lipstok

Präsident, Eesti Pank

Jozef Makúch

Präsident, Národná banka Slovenska

Yves Mersch

Präsident, Banque centrale du Luxembourg

Ewald Nowotny

Gouverneur, Oesterreichische Nationalbank

Christian Noyer

Präsident, Banque de France

Athanasios Orphanides

Präsident, Zentralbank von Zypern

George A. Provopoulos

Präsident, Bank of Greece

Guy Quaden

Gouverneur, Nationale Bank van België/
Banque Nationale de Belgique
(bis 31. März 2011)

Ilmārs Rimšēvičs

Präsident, Latvijas Banka

Reinoldijus Šarkinas

Vorsitzender des Direktoriums, Lietuvos bankas
(bis 15. April 2011)

András Simor

Präsident, Magyar Nemzeti Bank

Miroslav Singer

Präsident, Česká národní banka

Vitas Vasiliauskas

Vorsitzender des Direktoriums, Lietuvos bankas
(seit 16. April 2011)

Ignazio Visco

Präsident, Banca d'Italia
(seit 1. November 2011)

Axel A. Weber

Präsident, Deutsche Bundesbank
(bis 30. April 2011)

Jens Weidmann

Präsident, Deutsche Bundesbank
(seit 1. Mai 2011)

Nout Wellink

Präsident, De Nederlandsche Bank
(bis 30. Juni 2011)

sowie den Präsidenten der NZBen aller 27 EU-Mitgliedstaaten zusammen. Der Erweiterte Rat nimmt vorwiegend jene Aufgaben wahr, mit denen ursprünglich das Europäische Währungsinstitut betraut war und die von der EZB weiterhin zu erfüllen sind, da der Euro noch nicht von allen EU-Mitgliedstaaten eingeführt wurde. Zu diesen Aufgaben gehören die Stärkung der Zusammenarbeit zwischen den NZBen, die Unterstützung der Koordinierung der Geldpolitiken der EU-Mitgliedstaaten mit dem Ziel, Preisstabilität zu gewährleisten, und die Überwachung der Umsetzung des WKM II. Außerdem erstattet der Erweiterte Rat dem Rat der Europäischen Union (EU-Rat) in Form des Konvergenzberichts der EZB Bericht darüber, inwieweit jene Mitgliedstaaten, die den Euro noch nicht eingeführt haben, ihren Verpflichtungen hinsichtlich der Verwirklichung der Wirtschafts- und Währungsunion bereits nachgekommen sind. Des Weiteren wirkt er bei

der Erfüllung der Beratungsfunktionen der EZB mit. Im Jahr 2011 trat der Erweiterte Rat wie vorgesehen vierteljährlich zusammen.

I.5 AUSSCHÜSSE DES EUROSYSTEMS/ESZB, HAUSHALTSAUSSCHUSS, PERSONALLEITERKONFERENZ UND IT-LENKUNGSAUSSCHUSS DES EUROSYSTEMS

Die Ausschüsse des Eurosystems bzw. des ESZB unterstützten die Beschlussorgane der EZB auch im Berichtsjahr maßgeblich bei der Aufgabenerfüllung. Die Ausschüsse wurden vom EZB-Rat und vom Direktorium mit der Bearbeitung bestimmter Themen aus ihrem jeweiligen Fachgebiet betraut und trugen durch ihre Expertise zur Entscheidungsfindung bei. Im Regelfall ist die Mitgliedschaft in den Ausschüssen auf Mitarbeiter der Zentralbanken

EUROSYSTEM/ESZB-AUSSCHÜSSE, HAUSHALTSAUSSCHUSS, PERSONALLEITERKONFERENZ UND IT-LENKUNGSAUSSCHUSS DES EUROSYSTEMS SOWIE AUSSCHUSSVORSITZENDE¹

Ausschuss für Rechnungswesen und monetäre Einkünfte (AMICO)
Werner Studener

Banknotenausschuss (BANCO)
Ton Roos

Ausschuss zur Kostenmethodik (COMCO)
N.N.

Ausschuss für Öffentlichkeitsarbeit des Eurosystems/ESZB (ECCO)
Elisabeth Ardaillon-Poirier

Ausschuss für Finanzstabilität (FSC)
Mauro Grande

Ausschuss für Informationstechnologie (ITC)
Koenraad de Geest

Ausschuss der internen Revisoren (IAC)
Klaus Gressenbauer

Haushaltsausschuss (BUCOM)
José Luis Malo de Molina

IT-Lenkungsausschuss des Eurosystems (EISC)
Benoît Cœuré

Ausschuss für internationale Beziehungen (IRC)
Wolfgang Duchatzek

Rechtsausschuss (LEGCO)
Antonio Sáinz de Vicuña

Ausschuss für Marktoperationen (MOC)
Francesco Papadia

Geldpolitischer Ausschuss (MPC)
Wolfgang Schill

Ausschuss für Zahlungs- und Verrechnungssysteme (PSSC)
Daniela Russo

Ausschuss für Risikosteuerung (RMC)
Carlos Bernadell

Ausschuss für Statistik (STC)
Aurel Schubert

Personalleiterkonferenz (IRC)
Steven Keuning

¹ Stand: 17. Februar 2012.

des Eurosystems beschränkt. Wenn jedoch Angelegenheiten aus dem Zuständigkeitsbereich des Erweiterten Rats erörtert werden, entsenden auch die NZBen jener Mitgliedstaaten, die den Euro noch nicht eingeführt haben, Vertreter in die Ausschusssitzungen. Gegebenenfalls können auch andere zuständige Gremien zur Teilnahme eingeladen werden, wie im Fall des früheren Ausschusses für Bankenaufsicht etwa Vertreter der nationalen Aufsichtsbehörden. Am 13. Januar 2011 wurde der Ausschuss für Finanzstabilität eingesetzt, der den EZB-Rat bei der Erfüllung von diesbezüglichen Aufgaben der EZB unterstützen soll. Zum 31. Dezember 2011 bestanden 14 gemäß Artikel 9.1 der Geschäftsordnung der EZB eingerichtete Ausschüsse des Eurosystems/ESZB.

Drei weitere Ausschüsse liefern Fachwissen: In Budgetangelegenheiten steht dem EZB-Rat der gemäß Artikel 15 der EZB-Geschäftsordnung eingerichtete Haushaltsausschuss beratend zur Seite. Die Personalleiterkonferenz wurde im Jahr 2005 gemäß Artikel 9a der EZB-Geschäftsordnung institutionalisiert und dient als Forum für den Austausch von Erfahrungen, Know-how und Informationen im Bereich Personalwesen innerhalb des Eurosystems bzw. des ESZB. 2007 schuf der EZB-Rat den IT-Lenkungsausschuss des Eurosystems, der mit der laufenden Optimierung des IT-Betriebs innerhalb des Eurosystems beauftragt ist.

1.6 CORPORATE GOVERNANCE

An diesbezüglichen Strukturen wurden in der EZB neben den Beschlussorganen eine Reihe externer und interner Kontrollinstanzen geschaffen, sowie zwei Verhaltenskodizes, ein Ethik-Rahmen und Regeln hinsichtlich des Zugangs der Öffentlichkeit zu EZB-Dokumenten aufgestellt.

EXTERNE KONTROLLINSTANZEN

Die ESZB-Satzung sieht zwei externe Kontrollinstanzen vor: einen externen Rechnungsprüfer, der den Jahresabschluss der EZB einer Prüfung unterzieht (Artikel 27.1

ESZB-Satzung), und den Europäischen Rechnungshof, der die Effizienz der Verwaltung der EZB prüft (Artikel 27.2). Der jährliche Bericht des Europäischen Rechnungshofs wird nebst der Antwort der EZB auf deren Website und im Amtsblatt der Europäischen Union veröffentlicht. Um die Unabhängigkeit der externen Rechnungsprüfer der EZB bestmöglich sicherzustellen, gilt für deren Bestellung das Rotationsprinzip.² Die auf der EZB-Website veröffentlichten empfehlenswerten Verfahren („Good Practices“) zu Auswahl und Mandat der externen Rechnungsprüfer dienen den Zentralbanken des Eurosystems bei der Auswahl ihrer jeweiligen Rechnungsprüfer als wichtige Orientierungshilfe. Auch seine Empfehlungen an den EU-Rat kann der EZB-Rat somit auf Basis harmonisierter, konsistenter und transparenter Auswahlkriterien abgeben.

INTERNE KONTROLLINSTANZEN

Die interne Kontrollstruktur der EZB beruht auf dem Gedanken, dass jede Organisationseinheit (Abteilungsebene und darunter, Direktion, Generaldirektion) die Hauptverantwortung für ihr Risikomanagement sowie für die Effektivität und Effizienz ihrer Geschäftsprozesse trägt. Jede Organisationseinheit setzt in ihrem Verantwortungsbereich und in Übereinstimmung mit der vom Direktorium jeweils vorab festgesetzten Risikotoleranz die erforderlichen Kontrollmaßnahmen um.

Im Bereich des Managements operationeller Risiken optimierte die EZB ihr Konzept im Jahr 2011 weiter und setzte die Implementierung des diesbezüglichen Rahmenwerks für Eurosystem-Aufgaben und -Prozesse gemeinsam mit den NZBen fort. Zudem nahmen die einzelnen Geschäftsbereiche eine erneute Einschätzung ihrer operationellen Risiken vor. Die Business-Continuity-Vorkehrungen, welche für Prozesse

2 Dem Rotationsprinzip für Rechnungsprüfer folgend wurde im Zuge einer öffentlichen Ausschreibung PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft zum externen Rechnungsprüfer der EZB für die Geschäftsjahre 2008 bis 2012 bestellt.

getroffen wurden, die für den Geschäftsbetrieb kritisch sind, wurden auch im Berichtsjahr von der EZB regelmäßig getestet und überprüft. Ferner wurde das Krisenmanagementkonzept überprüft und das Krisenmanagementteam speziell geschult. In Zusammenarbeit mit den NZBen leitete die EZB eine Business-Impact-Analyse ein, mit der die Zeitkritikalität von Eurosystem-Aufgaben ermittelt werden soll.

Der Ausschuss für Risikosteuerung unterstützt die Beschlussorgane darin, einen angemessenen Schutz für das Eurosystem zu gewährleisten, indem es die von den Marktgeschäften des Eurosystems ausgehenden Risiken kontrolliert und steuert. Im Jahr 2011 befasste sich der Ausschuss mit der Einschätzung der Risiken in Zusammenhang mit geldpolitischen Geschäften und mit der Verwaltung der Währungsreserven der EZB. Ferner prüfte er die Risikoaspekte verschiedener Optionen zur Bekämpfung der sich verschlechternden Liquiditätslage von Banken in Ländern mit Schwierigkeiten, die Überwachung der finanziellen Solidität der Geschäftspartner des Eurosystems, und die Bestimmung strategischer Benchmarks sowie der Gewichtung der Währungsreserven der EZB.

Im Juli 2011 erfolgte die Umwandlung der Abteilung Risikomanagement in die Stabsstelle für Risikomanagement, die als unabhängiger EZB-Geschäftsbereich etabliert wurde. Diese Stelle ist für die Risikosteuerung der Gesamtheit der Finanzmarktgeschäfte der EZB verantwortlich; außerdem überwacht und beurteilt sie den geld- und den devisenpolitischen Handlungsrahmen des Eurosystems und bringt Vorschläge ein, wie dieser unter dem Gesichtspunkt des Risikomanagements verbessert werden kann. Die organisatorische Änderung trägt der erheblich ausweiteten Rolle der Risikosteuerung bei Zentralbanken im Allgemeinen und der EZB im Besonderen Rechnung. Zudem spiegelt sie die Vorgabe des EZB-Rats für alle NZBen des Eurosystems wider, dass die Berichterstattung an die für Marktgeschäfte zuständigen Direktoriumsmitglieder von der Berichterstattung an die für das Risikomanagement zuständigen

Direktoriumsmitglieder organisatorisch zu trennen ist. Diese Neuerung entspricht den Governance-Vorgaben für optimale Verfahrensweisen, die eine organisatorische Trennung der Risikomanagementfunktion in Finanzorganisationen vorsehen.

Darüber hinaus führt die Direktion Interne Revision in direktem Auftrag des Direktoriums – unabhängig von den internen Kontrollstrukturen und der Risikoüberwachung der EZB – Prüfungen durch. Gemäß ihrem in der Geschäftsordnung für das Revisionswesen der EZB³ verankerten Mandat erbringt die Interne Revision unabhängige und objektive Prüfungs- und Beratungsdienstleistungen, wobei sie die Effektivität des Risikomanagements, der Kontrollen und der Führungs- und Überwachungsprozesse systematisch bewertet und so zu deren Optimierung beiträgt. Die internen Revisionstätigkeiten der EZB entsprechen den vom Institute of Internal Auditors festgelegten „International Standards for the Professional Practice of Internal Auditing“.

Der Ausschuss der internen Revisoren des Eurosystems/ESZB, der sich aus den Leitern der für die Innenrevision zuständigen Abteilungen der EZB und der NZBen zusammensetzt, koordiniert die Prüfung gemeinsamer Projekte und operativer Systeme auf Eurosystem- bzw. ESZB-Ebene.

Ferner arbeitet ein EZB-Prüfungsausschuss an der Verbesserung der Corporate-Governance-Strukturen der EZB und des Eurosystems als Ganzes. Den Vorsitz dieses mit drei Mitgliedern des EZB-Rats besetzten Ausschusses hat Erkki Liikanen, der Präsident der finnischen Zentralbank.

VERHALTENSKODIZES

Für die Mitglieder der EZB-Beschlussorgane gelten zwei Verhaltenskodizes. Ein Verhaltenskodex dient den Mitgliedern des EZB-Rats und ihren

³ Um die in der EZB gültigen Revisionsbestimmungen transparenter zu machen, wurde das Dokument „ECB Audit Charter“ auf der EZB-Website veröffentlicht.

Stellvertretern bei der Erfüllung ihrer Aufgaben als Orientierungshilfe.⁴ Die darin festgelegten berufsethischen Prinzipien tragen der Verantwortung des EZB-Rats Rechnung, die Integrität und das Ansehen des Eurosystems zu wahren sowie die Effektivität der Aufgabenerfüllung zu gewährleisten. Außerdem hat der EZB-Rat einen Ethik-Berater ernannt, den seine Mitglieder bei einschlägigen Fragen konsultieren können. Daneben wurden die Wertmaßstäbe, die speziell für die Direktoriumsmitglieder gelten,⁵ in einem Ergänzenden Kodex der Ethik-Kriterien für die Mitglieder des Direktoriums präzisiert.

Der Ethik-Rahmen für die Mitarbeiter der EZB⁶ bietet Orientierungshilfe und legt Ethik-Konventionen, -Standards und -Maßstäbe fest. Von den Mitarbeitern wird bei ihrer Arbeit in der EZB und im Kontakt zu den NZBen, öffentlichen Stellen, Marktteilnehmern, Medienvertretern und der breiten Öffentlichkeit ein ethisch verantwortungsbewusstes Verhalten erwartet. Für die konsistente Auslegung der für das Direktorium und die Mitarbeiter geltenden Ethik-Regeln sorgt ein vom Direktorium bestellter Ethik-Beauftragter.

MASSNAHMEN ZUR BETRUGSBEKÄMPFUNG

Im Jahr 1999 verabschiedeten das Europäische Parlament und der EU-Rat eine Verordnung,⁷ die ein schärferes Vorgehen gegen Betrug, Korruption und sonstige rechtswidrige Handlungen zum Nachteil der finanziellen Interessen der Gemeinschaften ermöglicht. Unter anderem ermächtigt die Verordnung das Europäische Amt für Betrugsbekämpfung (OLAF) bei Verdacht auf Betrug zu internen Ermittlungen bei den Organen, Einrichtungen, Ämtern und Agenturen der EU. Diese Ermittlungen sind OLAF-Vertretern durch entsprechende Beschlüsse der von der Verordnung betroffenen Stellen zu ermöglichen. Der EZB-Rat verabschiedete im Juni 2004 einen diesbezüglichen Beschluss, der am 1. Juli 2004 in Kraft trat.⁸

PROGRAMM ZUR BEKÄMPFUNG VON GELDWÄSCHE UND VON TERRORISMUSFINANZIERUNG

Im Jahr 2007 wurde EZB-intern ein Programm zur Bekämpfung von Geldwäsche und von

Terrorismusfinanzierung eingerichtet, das den 40 Empfehlungen und 9 Sonderempfehlungen der Financial Action Task Force (FATF) entspricht, soweit diese auf die EZB anwendbar sind. Eine Compliance-Stelle innerhalb der EZB ist damit beauftragt, die Risiken, die sich im Zusammenhang mit Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung für die betreffenden Aktivitäten der EZB ergeben, zu ermitteln und zu analysieren sowie entsprechende Gegenmaßnahmen einzuleiten. Insbesondere ist die Einhaltung der einschlägigen Gesetzgebung ein Kriterium bei der Zulassung als Geschäftspartner der EZB und bei der Überwachung der Einhaltung der Zulassungskriterien. Richtungsweisend sind dabei die von der EU verabschiedeten restriktiven Maßnahmen und die öffentlichen Stellungnahmen der FATF. Im September 2011 wurde eine neue Bestimmung in die „Allgemeinen Regelungen“ aufgenommen, der zufolge die Geschäftspartner des Eurosystems ihre gesetzlichen Verpflichtungen zur Bekämpfung der Geldwäsche und der Terrorismusbekämpfung genau kennen und erfüllen müssen.⁹ Das Rahmenwerk der EZB zur Bekämpfung von Geldwäsche und von Terrorismusfinanzierung wird durch ein internes Berichtswesen ergänzt. Damit soll das systematische Einholen der betreffenden Informationen

4 Siehe Verhaltenskodex für die Mitglieder des EZB-Rates, ABl. C 123 vom 24.5.2002, S. 9, die geänderte Fassung ABl. C 10 vom 16.1.2007, S. 6, und die EZB-Website.

5 Siehe Ergänzender Kodex der Ethik-Kriterien für die Mitglieder des Direktoriums der Europäischen Zentralbank, ABl. C 104 vom 23.4.2010, S. 8, und die EZB-Website.

6 Siehe Abschnitt 0 der Dienstvorschriften mit dem Ethik-Rahmen, ABl. C 104 vom 23.4.2010, S. 3, und die EZB-Website.

7 Verordnung (EG) Nr. 1073/1999 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 25. Mai 1999 über die Untersuchungen des Europäischen Amtes für Betrugsbekämpfung (OLAF), ABl. L 136 vom 31.5.1999, S. 1.

8 Beschluss EZB/2004/11 vom 3. Juni 2004 über die Bedingungen und Modalitäten der Untersuchungen des Europäischen Amtes für Betrugsbekämpfung in der Europäischen Zentralbank zur Bekämpfung von Betrug, Korruption und sonstigen rechtswidrigen Handlungen zum Nachteil der finanziellen Interessen der Europäischen Gemeinschaften und zur Änderung der Beschäftigungsbedingungen für das Personal der Europäischen Zentralbank, ABl. L 230 vom 30.6.2004, S. 56.

9 „Durchführung der Geldpolitik im Euro-Währungsgebiet: Allgemeine Regelungen für die geldpolitischen Instrumente und Verfahren des Eurosystems“ EZB, September 2011.

und deren ordnungsgemäße Weiterleitung an das Direktorium gewährleistet werden.

ZUGANG DER ÖFFENTLICHKEIT ZU DOKUMENTEN DER EZB

Der von der EZB im März 2004 verabschiedete Beschluss über den Zugang der Öffentlichkeit zu Dokumenten der EZB¹⁰ steht im Einklang mit den entsprechenden Zielsetzungen und Standards anderer Organe und Einrichtungen der EU. Mit dem Beschluss wird einerseits die Transparenz erhöht, andererseits wird damit der Unabhängigkeit der EZB und der NZBen Rechnung getragen und die Vertraulichkeit bestimmter, speziell die Erfüllung der Aufgaben der EZB betreffender Angelegenheiten sichergestellt.¹¹ Im Jahr 2011 änderte die EZB ihren Beschluss über den Zugang der Öffentlichkeit zu Dokumenten der EZB, um die neuen ESRB-bezogenen Aktivitäten der EZB entsprechend zu berücksichtigen.¹²

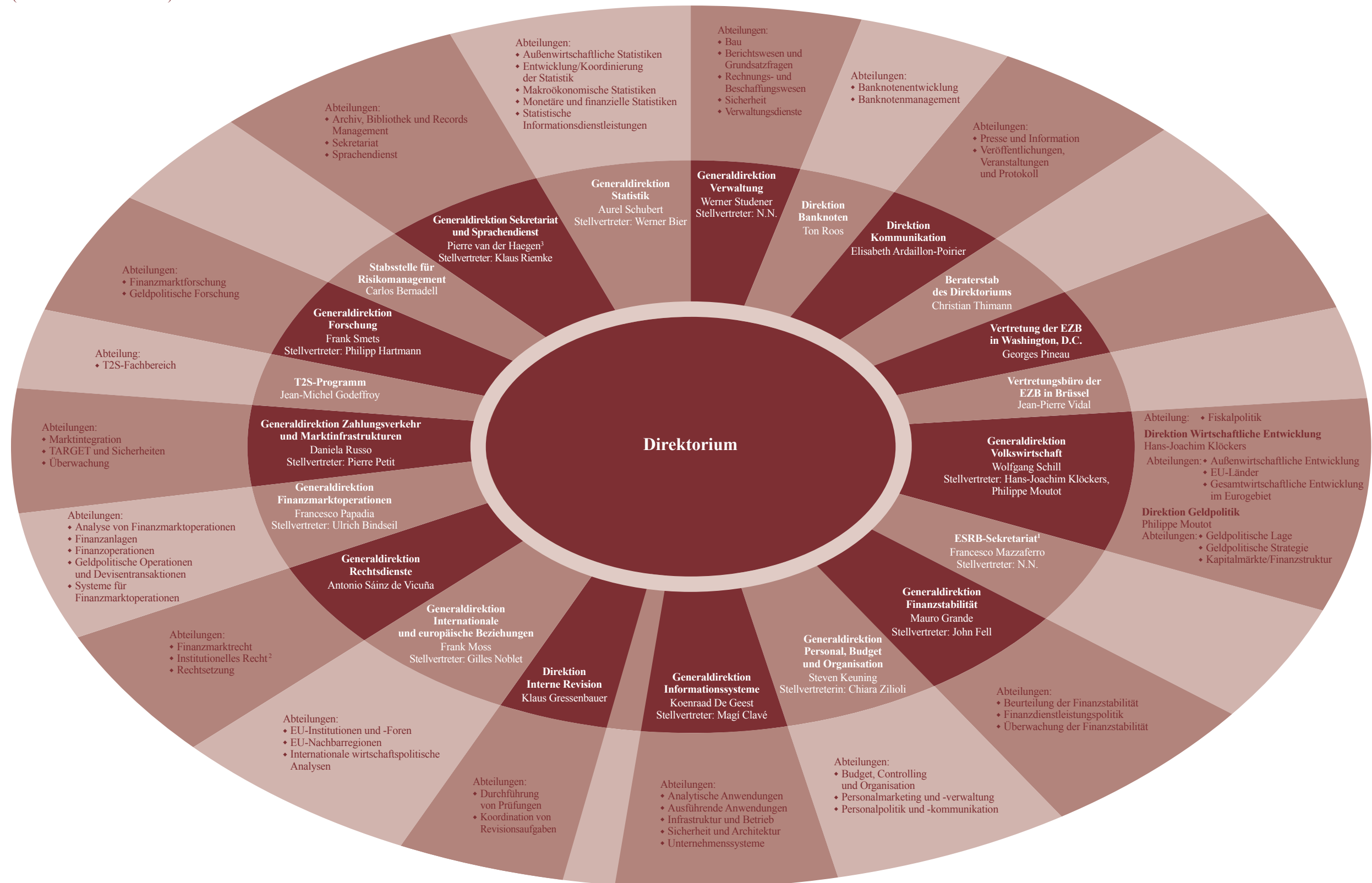
Auch 2011 ging erneut nur eine geringe Zahl an Anträgen auf Einsichtnahme in EZB-Dokumente ein.

10 Beschluss EZB/2004/3 vom 4. März 2004 über den Zugang der Öffentlichkeit zu Dokumenten der Europäischen Zentralbank, ABl. L 80 vom 18.3.2004, S. 42.

11 Im Einklang mit der Verpflichtung der EZB zu Offenheit und Transparenz ermöglicht der auf der EZB-Website eingerichtete Archivbereich den Zugang zu historischen Dokumenten.

12 Beschluss EZB/2011/6 vom 9. Mai 2011 zur Änderung des Beschlusses EZB/2004/3 über den Zugang der Öffentlichkeit zu Dokumenten der Europäischen Zentralbank, ABl. L 158 vom 16.6.2011, S. 37.

DAS ORGANIGRAMM DER EZB
(Stand: 31. Dezember 2011)



1 Das ESRB-Sekretariat ist dem Präsidenten der EZB unterstellt, der den Vorsitz des ESRB innehat.
2 Einschließlich Datenschutzfunktion.
3 Sekretär des Direktoriums, des EZB-Rats und des Erweiterten Rats.

2 ORGANISATORISCHES

2.1 PERSONAL

In Sachen Personalmanagement stand das Jahr 2011 vor allem im Zeichen von vier Aspekten: der Weiterentwicklung der Arbeitskultur, der Personalstandsentwicklung, der Schaffung von Fortbildungsmöglichkeiten und der Optimierung der Beschäftigungsbedingungen.

ARBEITSKULTUR

Die Weiterentwicklung der EZB-Arbeitskultur drehte sich 2011 im Wesentlichen um Fragen der Diversität und Berufsethik. So richtete die EZB im März 2011 ein hochrangig besetztes Forum zu Diversitätsfragen aus; darüber hinaus verbesserte sie im Berichtsjahr die regelmäßige Analyse von Daten zum Thema Genderdiversität. Im Bereich der Berufsethik wurde versucht, den für die Mitarbeiter geltenden Ethik-Rahmen weiter in der Arbeitskultur der Bank zu verankern.

PERSONALSTAND

In Vollzeitäquivalenten ausgedrückt beschäftigte die EZB am 31. Dezember 2011 1 609 Mitarbeiter (31. Dezember 2010: 1 607).¹³ Im Berichtsjahr vergab sie 55 neue befristete Verträge, die teils nach einem bestimmten Zeitraum enden und teils in unbefristete Verträge umgewandelt werden können. Demgegenüber schieden 38 Mitarbeiter mit befristeten oder unbefristeten Arbeitsverträgen aus dem Dienst der EZB aus (2010: 28 Mitarbeiter), weil sie ihre Stelle aufgaben oder in Rente gingen. Darüber hinaus wurden zu Vertretungszwecken 147 Kurzzeitverträge (mit einer Laufzeit unter einem Jahr) vergeben bzw. einige Kurzzeitverträge verlängert. 123 Kurzzeitverträge liefen 2011 aus.

Die EZB bot im Berichtsjahr erneut Mitarbeitern von NZBen und internationalen Organisationen Kurzzeitverträge an; auf diese Weise sollen der Teamgeist innerhalb des ESZB und die Kooperation mit internationalen Organisationen gefördert werden. Zum Stichtag 31. Dezember 2011 waren 152 Mitarbeiter von NZBen und internationalen Organisationen in verschiedenen Funktionen bei der EZB tätig (4 % weniger als 2010).

Im September 2011 nahm die EZB zum sechsten Mal Teilnehmer in ihr Graduate Programme auf. Im Rahmen dieses Programms werden Jungabsolventen führender Universitäten, die aus unterschiedlichen Fachgebieten kommen, über einen Zeitraum von insgesamt zwei Jahren turnusmäßig in zwei Geschäftsbereichen eingesetzt.

Wie bereits in den Vorjahren bot die EZB auch im Jahr 2011 Praktikumsstellen für Studierende und Absolventen der Studienrichtungen Volkswirtschaftslehre, Statistik, Betriebswirtschaftslehre, Rechtswissenschaft und Translationswissenschaft an. Zum 31. Dezember 2011 sammelten 108 Praktikanten (17 % mehr als 2010) Berufserfahrung bei der EZB. Darüber hinaus vergab die EZB im Rahmen der Forschungsprogramme für führende Ökonomen (Wim Duisenberg Research Fellowship) und für Nachwuchsforscher (Lamfalussy Fellowship) sechs bzw. vier Forschungsstipendien.

FORTBILDUNG

Auch 2011 waren Mobilität und Mitarbeiterentwicklung die wichtigsten Instrumente der Aus- und Weiterbildung bei der EZB. Im Rahmen der bankinternen Mobilität können EZB-Mitarbeiter Erfahrungen in anderen Geschäftsbereichen sammeln, wodurch sich höhere bereichsübergreifende Synergieeffekte ergeben. Durch interne Stellenausschreibungen, bei denen auf möglichst breit gefächerte Kompetenzen Wert gelegt wird, soll die interne Mobilität zusätzlich gefördert werden. Im Jahr 2011 wechselten 237 Mitarbeiter, darunter 64 Führungskräfte und Referenten, kurz- bzw. längerfristig auf andere Stellen innerhalb der Bank.

Gemeinsam mit den anderen Zentralbanken des ESZB beteiligt sich die EZB aktiv an den von der Personalleiterkonferenz unterstützten Entsendungsprogrammen, im Rahmen derer EZB-Mitarbeiter für einen Zeitraum von zwei bis zwölf Monaten bei den 27 NZBen der

¹³ Diese Zahl enthält neben den auf Basis von Vollzeitäquivalenten gerechneten Verträgen auch Kurzzeitverträge für zur EZB entsandte Mitarbeiter anderer Zentralbanken und internationaler Organisationen sowie Verträge für Teilnehmer am Graduate Programme.

EU-Länder oder bei einschlägigen internationalen Organisationen (etwa IWF oder BIZ) Berufserfahrung sammeln können. Im Berichtsjahr nutzten insgesamt sechs EZB-Mitarbeiter diese Möglichkeit neu und weitere 27 nahmen zum Zweck eines Arbeitsaufenthalts bei einer anderen Institution bzw. zur Absolvierung eines Studiums bis zu drei Jahre unbezahlten Urlaub neu in Anspruch. Ende Dezember 2011 befanden sich insgesamt 55 Mitarbeiter in unbezahltem Urlaub (2010: 45).

Die EZB unterstützte ihre Mitarbeiter und Führungskräfte weiterhin beim Auf- sowie Ausbau ihrer Fertigkeiten und der Weiterentwicklung bereits vorhandener Kompetenzen. Neben den vielfältigen internen Weiterbildungsmöglichkeiten wurden der Belegschaft auch Coachings vermittelt; ferner nutzten die Mitarbeiter und Führungskräfte auch im Berichtsjahr spezielle externe Angebote zur fachlichen Fortbildung. Außerdem profitierten sie von Schulungen, die auf ESZB-Ebene oder von einzelnen NZBen organisiert wurden. Darüber hinaus unterzogen sich Führungskräfte der ersten Managementebene (59 stellvertretende Abteilungsleiter sowie Sektionsleiter) im Berichtsjahr einem strukturierten Feedbackprozess, im Zuge dessen Kollegen innerhalb und außerhalb der EZB (Mitarbeiter bzw. andere Führungskräfte) Fragen zu den Management- und Führungsqualitäten der evaluierten Teilnehmer beantworteten. Das Feedback fiel insgesamt sehr positiv aus. Mithilfe externer Trainer wurden die Ergebnisse in weiterer Folge analysiert und individuelle Zielvereinbarungen zur weiteren Leistungssteigerung der einzelnen Führungskräfte ausgearbeitet.

PERSONALLEITERKONFERENZ

Im Berichtsjahr befassten sich die Personalleiterkonferenz und ihre Arbeitsgruppe für Aus- und Weiterbildung mit verschiedenen Aspekten des Personalmanagements, u. a. auch mit der Organisation einiger ESZB-weiter Fortbildungsveranstaltungen sowie mit Fragen der Mobilität innerhalb des ESZB. Zur weiteren Verbesserung der ESZB-internen Kooperation in diesem Bereich wurde im April 2011 die ESCB

Training and Development Community ins Leben gerufen. Diese elektronische Plattform bietet Informationen über Ausbildungs- und Mobilitätsgelegenheiten innerhalb des ESZB. Das Fortbildungsprogramm für 2012 umfasst insgesamt 46 ESZB-Seminare bei 23 verschiedenen Zentralbanken. Ab 2012 werden drei neue ESZB-Seminare angeboten.

BESCHÄFTIGUNGSBEDINGUNGEN

Die EZB hat attraktive Beschäftigungsbedingungen geschaffen, die den Bedürfnissen der Mitarbeiter und den Anforderungen der Bank gleichermaßen Rechnung tragen sollen. Im Berichtsjahr überprüfte die EZB die geltenden Urlaubsbestimmungen und führte einen längeren Vaterschaftsurlaub nach Geburt oder Adoption eines Kindes ein. Darüber hinaus wurde die Elternzeit für Adoptiveltern verlängert und die Mindestvorlaufzeit für die Beantragung unbezahlter Elternzeit bzw. Urlaubstage verkürzt. Zur Einbindung der Belegschaftsvertreter in arbeitsplatzrelevante Sicherheits- und Gesundheitsfragen wurde in der EZB ferner ein Ausschuss für Arbeitssicherheit und Gesundheitsschutz eingerichtet.

Ende 2011 arbeiteten 193 Mitarbeiter Teilzeit (also etwas mehr als 2010) und 33 befanden sich in unbezahlter Elternzeit (2010: 24). Die Möglichkeit zur Telearbeit, die im Rahmen eines Pilotprojekts seit 2008 besteht, wurde 2011 weiterhin angeboten. Parallel dazu wurde eine Richtlinie zur dauerhaften Verankerung der Telearbeit entwickelt, die am 1. Februar 2012 in Kraft treten wird. Die Möglichkeit zur Telearbeit wurde 2011 im Schnitt von rund 309 Mitarbeitern pro Monat in Anspruch genommen, und über das gesamte Jahr nutzten 826 Mitarbeiter diese Arbeitsform mindestens einmal.

2.2 PERSONALBEZIEHUNGEN UND SOZIALER DIALOG

Die EZB ist sich der Bedeutung eines konstruktiven Dialogs mit ihren Mitarbeitern voll bewusst. Im Jahr 2011 konsultierte sie die Belegschaftsvertreter zu Änderungen in Bezug

auf Gehalts- und Beschäftigungsfragen, Arbeitsbedingungen, Gesundheitsschutz- und Sicherheitsbedingungen sowie Pensionsangelegenheiten. In diesem Zusammenhang wurden in 219 Schreiben Informationen ausgetauscht. Wie bisher führte die EZB auch regelmäßig direkte Gespräche mit den Belegschaftsvertretern zu Beschäftigungs- und Sozialfragen.

Die Gespräche zwischen der EZB und der von ihr anerkannten Gewerkschaft IPSO¹⁴ führten zur Vereinbarung eines Zusatzes zu dem 2008 von der EZB und von IPSO unterzeichneten Memorandum of Understanding, dessen Bestimmungen auf eine weitere Verbesserung des sozialen Dialogs in der EZB abzielen.

2.3 SOZIALER DIALOG IM ESZB

Der Soziale Dialog im ESZB wurde seinerzeit mit der Einrichtung eines eigenen Konsultationsforums für EZB-Vertreter, Arbeitnehmervertreter der ESZB-Zentralbanken sowie für Vertreter der europäischen Gewerkschaftsverbände¹⁵ institutionalisiert. Ziel dieser Initiative ist es, Informationen zu Themen einzubringen, welche die Beschäftigungsbedingungen der ESZB-Zentralbanken nachhaltig beeinflussen könnten, sowie den diesbezüglichen Meinungsaustausch zu fördern. Die entsprechenden Informationen werden in einem halbjährlich erscheinenden Newsletter aufbereitet und im Rahmen von Treffen in Frankfurt am Main erörtert.

Im Jahr 2011 konzentrierte sich das Treffen im Rahmen des Sozialen Dialogs im ESZB auf Aus- und Weiterbildung innerhalb des ESZB/Eurosystems, Finanzstabilität, die Steuerung von IT-Projekten und Risikomanagement. Ferner wurden Fragen zu Banknotenproduktion und -umlauf, Markttransaktionen und Zahlungssystemen erörtert.

Mit Fachfragen zur Banknotenherstellung und zum Banknotenumlauf befasste sich zusätzlich zur Plenarsitzung auch die mit diesen Themen betraute Ad-hoc-Arbeitsgruppe. Die

Arbeitsgruppe zum Sozialen Dialog im ESZB trat im März und im November 2011 zusammen; bei diesen Anlässen wurden unter anderem mögliche Tagesordnungspunkte für die Treffen im Rahmen des Sozialen Dialogs erarbeitet.

2.4 ZENTRALISIRTER EINKAUF IM EUROSISTEM

Mithilfe des Eurosystem Procurement Coordination Office (EPCO) soll die gemeinsame Beschaffung von Waren und Dienstleistungen zwischen jenen ESZB-Zentralbanken, die ihre Teilnahme an den Aktivitäten des EPCO während seines ersten Mandats (2008-2012) zugesagt haben, effizient koordiniert werden.¹⁶ Gleichzeitig arbeitet das EPCO darauf hin, die Best Practices dieser Notenbanken im Beschaffungswesen weiter zu verbessern. Das vom EPCO koordinierte Netzwerk von Beschaffungsexperten im Zentralbankenbereich trat 2011 sechsmal zusammen.

Im Berichtsjahr wurde außerdem der dritte gemeinsame EPCO-Beschaffungsplan umgesetzt. Die gemeinschaftlichen Beschaffungsverfahren für die Buchung von Flugreisen zu ESZB-Treffen und die für internationale Hotelbuchungen geltenden Firmenkonditionen wurden neu verhandelt, und der gemeinsame Beschaffungsprozess für IT-Beratungsleistungen wurde erfolgreich finalisiert. Darüber hinaus näherten sich acht weitere gemeinsame Beschaffungsprojekte (im Zusammenhang mit Marktdaten, Ratings und Informationstechnologie) dem Abschluss. Ferner unterstützte das EPCO 2011 die Zentralbanken des Eurosystems im Rahmen zweier ESZB-Projekte – CEPH (Common Eurosystem Pricing Hub) und TARGET2-Securities – bei ihren diesbezüglichen Beschaffungsmaßnahmen.

14 Die Abkürzung IPSO steht für International and European Public Services Organisation.

15 Ständiger Ausschuss der Gewerkschaften der Europäischen Zentralbanken (SCECBU), Union Network International – Europa (UNI-Europa Finanz) sowie Europäischer Gewerkschaftsverband für den öffentlichen Dienst (EGÖD).

16 Zusätzlich zu den Zentralbanken des Eurosystems nahmen im Berichtsjahr auch die ungarische, polnische und rumänische Notenbank an EPCO-Aktivitäten teil.

2.5 DER EZB-NEUBAU

Die Bauarbeiten an den unterschiedlichen Gebäudeelementen des EZB-Neubaus schritten im Berichtsjahr sichtbar voran, und ab Februar 2011 nahmen die ersten Obergeschosse des Hochhausrohbaus Gestalt an. Die Betonierarbeiten für die neue Bodenplatte der Großmarkthalle sowie die Rohbauarbeiten für einen neuen Keller und ein neues Erdgeschoss innerhalb der Markthalle konnten abgeschlossen werden. Außerdem wurden im Berichtsjahr die Rohbauarbeiten zur Verwirklichung des zukünftigen „Haus-im-Haus“-Konzepts in Angriff genommen und es wurde an der Renovierung der Tonenschalendächer und der Betonrasterfassade gearbeitet. Im Frühjahr 2011 fiel der Startschuss für die Sanierungsarbeiten an der Fassade des westlichen Kopfbaus; die Sanierungsarbeiten an der Fassade des östlichen Kopfbaus wurden im Herbst beendet. Mit dem Einbau neuer Glasscheiben in die sanierten Originalstahlrahmen des nördlichen Treppenhauses wurde im Spätsommer begonnen. Der Rohbau der Mitarbeiter-Tiefgarage wurde im Sommer des Berichtsjahrs, jener des Ladehofs weitgehend im Herbst fertiggestellt. Auch die Rohbauarbeiten für die beiden Eingangskontrollpunkte schritten voran. Die Arbeiten an der Stahlkonstruktion für das neue Eingangsbauwerk, das die Großmarkthalle mit den Türmen verbinden wird, begannen Ende 2011.

Im Februar 2011 wurde der Auftrag zur Durchführung der verbleibenden Rohbauarbeiten für das Hochhaus an die Ed. Züblin AG vergeben. Ab Herbst schritten die Arbeiten am Rohbau sehr zügig voran (ein Stockwerk pro Woche), sodass bis zum Ende des Berichtsjahrs das jeweils 21. Stockwerk beider Türme fertiggestellt werden konnte. Im November wurden die ersten großen Stahlstreben für das Atrium eingebaut, welche die beiden Türme miteinander verbinden werden.

Die verbleibenden Bauarbeiten – die in etwa 20 % der Baukosten ausmachen werden und vornehmlich den Innenausbau und Landschaftsbauarbeiten betreffen – wurden im Sommer

2010 ausgeschrieben. Die unterschiedlichen Aufträge wurden zwischen Mai und Dezember 2011 erteilt. Auch diese Ausschreibungsrunde lag innerhalb des bewilligten Budgets und Zeitrahmens. Die Fertigstellung des Neubaus ist nach wie vor für Ende 2013 geplant; im Anschluss daran soll der neue EZB-Sitz 2014 bezogen werden.

2.6 UMWELTFRAGEN

Die EZB setzt natürliche Ressourcen im Interesse der Umweltqualität und des Gesundheitsschutzes verantwortungsbewusst ein. In diesem Sinn hat sie eine interne Umweltpolitik formuliert und sich der kontinuierlichen Verbesserung ihrer Umweltschutzbilanz und der Minimierung ihres ökologischen Fußabdrucks verschrieben. Mit der Einführung eines Umweltmanagementsystems, das dem internationalen Standard EN ISO 14001 sowie der Verordnung (EG) Nr. 1221/2009 des Europäischen Parlamentes und des Rates über die freiwillige Teilnahme von Organisationen an einem Gemeinschaftssystem für Umweltmanagement und Umweltbetriebsprüfung entspricht, hat die EZB einen wichtigen Schritt zur systematischen Förderung ökologischer Nachhaltigkeit gesetzt. Im Berichtsjahr bestand das Umweltmanagementsystem der EZB erfolgreich sein erstes Überwachungsaudit. Ein Datenvergleich zeigt, dass die CO₂-Bilanz von 2009 auf 2010 um weitere 7,8 % verbessert werden konnte. Da CO₂-Emissionen im Fall der EZB hauptsächlich im Bereich der Stromerzeugung, Heizung und Kühlung anfallen, wurde der Strombezug zu 100 % auf Elektrizität aus erneuerbaren heimischen Energiequellen umgestellt (Wasserkraft aus dem Main). Zusätzlich wurden Verbesserungen der technischen Infrastruktur des Hauptgebäudes in Angriff genommen. Von 2008 bis Ende 2011 konnte der CO₂-Ausstoß der EZB um rund ein Drittel gesenkt werden.

Auch im Rahmen der von der EZB zur laufenden Verbesserung ihrer ökologischen Bilanz durchgeführten Umweltinitiative wurden weitere Maßnahmen festgelegt. Zur Förderung von

Nachhaltigkeit im Beschaffungswesen wurde ein Leitfaden entwickelt, der nun im Zuge einer Pilotphase umgesetzt wird. Im Oktober 2011 wurde außerdem ein Aktionstag zum Thema Umweltschutz veranstaltet, bei dem sich die Mitarbeiter über die Umweltpolitik der EZB informieren konnten und aufgefordert wurden, sich in diesem Bereich aktiv zu engagieren. Im Einklang mit der Umweltpolitik werden die Betriebs- und Wartungspläne für den EZB-Neubau auf Grundlage eines hochmodernen Nachhaltigkeitskonzepts erarbeitet.

2.7 MANAGEMENT VON IT-DIENSTLEISTUNGEN

Im Mittelpunkt der im Berichtsjahr von der Generaldirektion Informationssysteme verfolgten Projekte stand die Finalisierung technischer Lösungen zur Unterstützung der Geschäftstätigkeit des ESRB-Sekretariats und zur Anpassung mehrerer IT-Systeme. Letztere war im Interesse der Umsetzung finanzkrisenbedingter Beschlüsse dringend notwendig geworden. Im Jahr 2011 wurden zusätzliche Anstrengungen unternommen, um die technische Unterstützung der Verwaltung der geldpolitischen Geschäfte sowie Währungsreserven, Eigenmittel und Sicherheiten der EZB weiter zu verbessern. Ausgeweitet wurden auch die Support- und Wartungsleistungen für statistische Applikationen und Anwendungen zur Unterstützung von Unternehmensprozessen sowie zur Verwaltung von Dokumenten und Archivmaterial. Daneben investierte die EZB Ressourcen in die Erhöhung der Betriebssicherheit und arbeitete gemeinsam mit anderen Zentralbanken an der Bereitstellung bzw. Wartung von Unternehmensanwendungen.

Im Berichtsjahr wurden interne Prozesse einer neuerlichen Bewertung durch unabhängige Prüfer unterzogen. Die Zertifizierung nach ISO 9001:2008 und ISO/IEC 20000 wurde erneut erteilt, der Zertifizierungsprozess bezüglich der ISO/IEC 27001 dauert hingegen noch an.



Nach seiner Fertigstellung wird der EZB-Neubau die Frankfurter Skyline ergänzen.

Die obersten Geschosse der Türme werden 2012 fertiggestellt, und in der zweiten Jahreshälfte wird dann das Richtfest gefeiert. Die Arbeiten an der Fassade und die Installation der technischen Gebäudeausrüstung laufen 2012 ebenfalls weiter. Die energieeffiziente Fassade weist eine graue, nicht verspiegelte Oberfläche auf, die grünlich schimmert und sich in die Umgebung einfügen soll. Der Einbau der technischen Gebäudeausrüstung umfasst die Montage der Heizungs- und Kühlsysteme sowie die Verkabelung, danach erfolgt der Innenausbau.

JAHRESABSCHLUSS DER EZB

MANAGEMENTBERICHT FÜR DAS GESCHÄFTSJAHR 2011

1 TÄTIGKEITEN

Auf die verschiedenen Tätigkeiten der EZB im Jahr 2011 wird in den entsprechenden Kapiteln des Jahresberichts näher eingegangen.

2 ZIELE UND AUFGABEN

Die Ziele und Aufgaben der Europäischen Zentralbank sind in der ESZB-Satzung (Artikel 2 und 3) beschrieben. Das vom Präsidenten der EZB verfasste Vorwort zum Jahresbericht bietet einen Überblick über die Umsetzung dieser Ziele.

3 MASSGEBLICHE RESSOURCEN, RISIKEN UND PROZESSE

CORPORATE GOVERNANCE BEI DER EZB

Die Beschlussorgane der EZB sind das Direktorium, der EZB-Rat und der Erweiterte Rat.

Die Corporate-Governance-Struktur der EZB umfasst zahlreiche interne wie auch externe Kontrollen. Im Rahmen der externen Kontrollen prüft beispielsweise der Europäische Rechnungshof die Effizienz der Verwaltung der EZB, während ein externer Rechnungsprüfer die Prüfung ihres Jahresabschlusses vornimmt. Um die Unabhängigkeit der externen Rechnungsprüfer zu stärken, beauftragt die EZB alle fünf Jahre eine andere Rechnungsprüfungsgesellschaft mit dieser Aufgabe.

Die interne Kontrollstruktur der EZB basiert auf der Eigenverantwortung jeder Organisationseinheit für Risikomanagement und Kontrolle in ihrem jeweiligen Bereich sowie für die Effektivität und Effizienz ihrer Geschäftsprozesse. Darüber hinaus führt die Direktion Interne Revision in direktem Auftrag des Direktoriums unabhängige Prüfungen durch. Zur weiteren Stärkung der Corporate Governance der EZB richtete der EZB-Rat 2007 den EZB-Prüfungsausschuss ein. Dieser Ausschuss unterstützt den EZB-Rat bei seinen Verantwortlichkeiten in Bezug auf die Integrität von Finanzinformationen, die Aufsicht über interne Kontrollen und

die Erfüllung der Prüfungsaufgaben der EZB und des Eurosystems.

Um der stark gestiegenen Bedeutung des Risikomanagements Rechnung zu tragen, hat die EZB – im Einklang mit den Best Practices – ihre Abteilung Risikomanagement im Juli 2011 in eine Stabsstelle umgewandelt. Die unabhängige Stabsstelle Risikomanagement ist für den Risikosteuerungsrahmen zuständig, der auf alle Finanzmarktgeschäfte der EZB Anwendung findet, sowie für die risikotechnische Überwachung, Beurteilung und Optimierung des Handlungsrahmens des Eurosystems für die Geld- und Währungspolitik.

Ein umfassender Ethik-Rahmen für die Mitarbeiter der EZB, der regelmäßig aktualisiert wird, bietet Orientierung und enthält Ethik-Konventionen, -Standards sowie -Richtwerte. Alle Mitarbeiter sind dazu angehalten, bei der Erfüllung ihrer Aufgaben sowie gegenüber den NZBen, öffentlichen Stellen, Marktteilnehmern, Medienvertretern und der breiten Öffentlichkeit hohe berufsethische Verhaltensstandards zu wahren. Zwei zusätzliche Verhaltenskodizes präzisieren die ethischen Kriterien, die speziell auf die Beschlussorgane der EZB Anwendung finden. Der vom Direktorium bestellte Ethik-Beauftragte sorgt dafür, dass die Regeln für die Mitglieder des Direktoriums und die Mitarbeiter konsistent ausgelegt werden. Außerdem hat der EZB-Rat einen eigenen Ethik-Berater ernannt, den seine Mitglieder bei einschlägigen Fragen konsultieren können.

Weitere Angaben zur Corporate Governance der EZB können Kapitel 7 Abschnitt 1 des vorliegenden Berichts entnommen werden.

MITGLIEDER DES DIREKTORIUMS

Die Ernennung der Mitglieder des Direktoriums der EZB erfolgt aus dem Kreis fachlich anerkannter und erfahrener Persönlichkeiten durch den Europäischen Rat auf Empfehlung des EU-Rats, der hierzu das Europäische Parlament und den EZB-Rat anhört.

Die Beschäftigungsbedingungen für die Direktoriumsmitglieder werden vom EZB-Rat auf

Vorschlag eines Ausschusses festgelegt, der aus drei vom EZB-Rat und drei vom EU-Rat ernannten Mitgliedern besteht.

Die Bezüge der Mitglieder des Direktoriums sind im Jahresabschluss in Erläuterung Nr. 30 „Personalaufwendungen“ dargelegt.

BESCHÄFTIGTE

Die EZB ist sich der Bedeutung eines konstruktiven Dialogs mit ihren Mitarbeitern voll bewusst. 2011 widmete sich die EZB bei der Weiterentwicklung und Umsetzung ihres Personalmanagementkonzepts vier Bereichen: der Arbeitskultur, der Personalbeschaffung, der beruflichen Weiterentwicklung und den Beschäftigungsbedingungen. Im Bereich Arbeitskultur konzentrierte sich die EZB weiterhin auf die Themen Diversität und Berufsethik. Im März 2011 richtete die EZB ein hochrangig besetztes Forum zu Diversitätsfragen aus; des Weiteren verbesserte sie im Berichtsjahr die regelmäßige Analyse von Daten zum Thema Genderdiversität.

Maßnahmen zur Unterstützung von Mobilität und Personalentwicklung waren weiterhin die wichtigsten Instrumente für die berufliche Weiterentwicklung. Darüber hinaus unterstützte die EZB ihre Mitarbeiter nach wie vor im Hinblick auf Kinderbetreuung und die Vereinbarkeit von Beruf und Familie.

Im Jahr 2010 beschäftigte die EZB durchschnittlich 1 565 Mitarbeiter (Vollzeitäquivalente)¹, 2011 erhöhte sich diese Zahl auf 1 601. Ende 2011 belief sich der Personalstand der EZB auf 1 609 Mitarbeiter. Weitere Angaben hierzu können dem Jahresabschluss – Erläuterung Nr. 30 „Personalaufwendungen“ – sowie Kapitel 7 Abschnitt 2 des Jahresberichts entnommen werden, in dem auch näher auf die Entwicklungen im Personalmanagement eingegangen wird.

RISIKOMANAGEMENT IM ZUSAMMENHANG MIT DER INVESTITIONSTÄTIGKEIT DER EZB UND IHREN PORTFOLIOS FÜR GELDPOLITISCHE ZWECKE

Die EZB verfügt über zwei verschiedene Anlageportfolios: das Währungsreserveportfolio

und das Eigenmittelportfolio. Außerdem hält sie Wertpapiere für geldpolitische Zwecke, die im Rahmen des Programms für die Wertpapiermärkte und der beiden Programme zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen erworben wurden. Die verschiedenen Ziele und Zwecke der Anlageportfolios der EZB und ihrer Portfolios für geldpolitische Zwecke sowie das damit verbundene Risikomanagement werden in Kapitel 2 Abschnitt 1 des vorliegenden Berichts im Detail beschrieben.

Die EZB ist aufgrund ihrer Anlageportfolios und ihres Bestands an Wertpapieren für geldpolitische Zwecke finanziellen Risiken, darunter Kredit-, Markt- und Liquiditätsrisiken, ausgesetzt. Diese Risiken werden von der EZB genau überwacht und kontinuierlich gemessen und gegebenenfalls im Rahmen der jeweiligen Risikomanagementsysteme reduziert. Diese Systeme, zu denen auch Zulassungskriterien und ein Risikolimitsystem zählen, berücksichtigen Ziel und Zweck der verschiedenen Wertpapierbestände sowie die von den Beschlussorganen der EZB vorgegebenen Risikopräferenzen.

HAUSHALTSVERFAHREN

Die Ausgaben werden regelmäßig anhand der vereinbarten Haushaltspläne überwacht: einerseits vom Direktorium, das hierbei die Ratschläge der internen Kontrollfunktion berücksichtigt, und andererseits vom EZB-Rat mit Unterstützung des Haushaltsausschusses (BUCOM). Dieser Ausschuss setzt sich aus Experten der EZB und der NZBen des Eurogebiets zusammen und spielt eine wichtige Rolle im Finanzmanagement der EZB. Gemäß Artikel 15 der Geschäftsordnung der Europäischen Zentralbank unterstützt der BUCOM den EZB-Rat, indem er eine ausführliche Beurteilung der Entwürfe des EZB-Jahreshaushalts und der vom Direktorium zusätzlich angefragten

¹ Ohne Mitarbeiter im unbezahlten Urlaub. Mitarbeiter mit unbefristeten, befristeten oder Kurzzeitverträgen sowie die Teilnehmer am Graduate Programme der EZB sind eingerechnet. Ebenfalls erfasst sind Mitarbeiter, die langfristig krankgeschrieben sind oder sich im Mutterschutz befinden.

Haushaltsmittel abgibt, bevor diese dem EZB-Rat zur Verabschiedung vorgelegt werden.

4 FINANZIELLE MITTEL

KAPITAL

Im Dezember 2010 beschloss die EZB, ihr gezeichnetes Kapital um 5 Mrd € von 5,8 Mrd € auf 10,8 Mrd € zu erhöhen. Dieser Beschluss war das Ergebnis einer 2009 durchgeführten Beurteilung der Angemessenheit ihres Grundkapitals. Die Kapitalerhöhung wurde angesichts eines Volatilitätsanstiegs bei den Wechselkursen, Zinsen und Goldpreisen sowie angesichts des Kreditrisikos der EZB für angemessen erachtet. Zur einfacheren Abwicklung beschloss der EZB-Rat, dass die NZBen des Euroraums ihre zusätzlichen Kapitalbeiträge in drei gleich hohen Jahresraten einzahlen, die in den Jahren 2010, 2011 und 2012 jeweils im Dezember fällig sind.

Infolge der Einführung des Euro in Estland am 1. Januar 2011 zahlte die Eesti Pank zu diesem Zeitpunkt einen Kapitalbetrag in Höhe von 13 Mio € ein. Dieser Betrag enthielt die erste Rate des Beitrags der Eesti Pank zur Erhöhung des gezeichneten Kapitals der EZB zum Ende des Monats Dezember 2010.

Am 28. Dezember 2011 zahlten die NZBen des Euroraums, einschließlich der Eesti Pank, als Beitrag zur Erhöhung des gezeichneten Kapitals der EZB ihre zweite Rate in Höhe von insgesamt 1 166 Mio €.

Durch die vorgenannten Zahlungen im Jahr 2011 belief sich das gezeichnete Kapital der EZB am 31. Dezember 2011 auf 6 484 Mio €. Nähere Angaben zu diesen Veränderungen enthält Erläuterung Nr. 17 „Kapital und Rücklagen“ im Jahresabschluss.

RÜCKSTELLUNG FÜR WECHSELKURS-, ZINSÄNDERUNGS-, KREDIT- UND GOLDPREISRISIKEN

Da die meisten Forderungen und Verbindlichkeiten der EZB anhand der aktuellen Devisenmarktkurse und Wertpapierpreise regelmäßig

neu bewertet werden, hängt das Jahresergebnis der EZB stark von der Wechselkursentwicklung und in geringerem Maße von der Zinsentwicklung ab. Dies betrifft in erster Linie die Bestände der EZB an Gold sowie Währungsreserven in US-Dollar und japanischen Yen, die überwiegend in verzinsliche Instrumente investiert sind.

In Anbetracht der hohen Wechselkurs-, Zinsänderungs- und Goldpreisrisiken, denen die EZB ausgesetzt ist, und im Hinblick auf den Stand der Ausgleichsposten für Neubewertung beschloss der EZB-Rat 2005 die Bildung einer Rückstellung zur Absicherung gegen diese Risiken. Im Jahr 2009 wurde nach der Einführung des Programms zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen (siehe Erläuterung Nr. 5 „Wertpapiere in Euro von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet“ im Jahresabschluss) die Rückstellung für Risiken auf einen Beschluss des EZB-Rats hin auf Kreditrisiken ausgeweitet.

Der Umfang und die Notwendigkeit dieser Rückstellung werden jährlich unter Berücksichtigung einer Reihe von Faktoren geprüft. Zu diesen zählen insbesondere die Höhe der Bestände an risikobehafteten Anlagen, das Ausmaß der im laufenden Geschäftsjahr aufgetretenen Risiken, die für das kommende Jahr zu erwartenden Ergebnisse sowie eine Risikobeurteilung, die Value-at-Risk (VaR)-Berechnungen zu risikobehafteten Anlagen einbezieht und einheitlich über die gesamte Zeit durchgeführt wird. Die Rückstellung zur Absicherung gegen Risiken darf zusammen mit dem allgemeinen Reservefonds der EZB den Wert der von den NZBen des Eurogebiets eingezahlten Kapitalanteile nicht übersteigen.

Zum 31. Dezember 2010 belief sich die Rückstellung für Wechselkurs-, Zinsänderungs-, Kredit- und Goldpreisrisiken auf 5 184 Mio €. Im Einklang mit Artikel 48.2 der ESZB-Satzung leistete die Eesti Pank mit Wirkung vom 1. Januar 2011 einen Beitrag in Höhe von 13 Mio € zur Rückstellung. Ferner beschloss der EZB-Rat nach Berücksichtigung der Ergebnisse der Risikobewertung, die Rückstellung

für Risiken zum 31. Dezember 2011 weiter auf 6 363 Mio € zu erhöhen; dieser Betrag stellt den derzeit zulässigen Höchstwert dar.

5 JAHRESERGEBNIS

JAHRESABSCHLUSS

Gemäß Artikel 26.2 der ESZB-Satzung ist der Jahresabschluss der EZB vom Direktorium nach den vom EZB-Rat vorgegebenen Grundsätzen zu erstellen. Der Jahresabschluss wird nach erfolgter Feststellung durch den EZB-Rat veröffentlicht.

JAHRESERGEBNIS FÜR 2011

Vor der Zuführung von 1 166 Mio € in die Rückstellung zum Zweck der Risikoabsicherung belief sich das Nettoergebnis der EZB im Jahr 2011 auf 1 894 Mio € (2010: 1 334 Mio €). Nach der Zuführung betrug der Nettogewinn 728 Mio €; dieser Betrag wurde an die NZBen des Eurogebiets verteilt.

Der Nettozinsertrag belief sich im Berichtsjahr auf 1 999 Mio € (2010: 1 422 Mio €). Zurückzuführen war dieser Anstieg hauptsächlich auf zusätzliche Einkünfte durch im Rahmen des Programms für die Wertpapiermärkte erworbene Wertpapiere und höhere Zinserträge aus dem Anteil der EZB am gesamten Euro-Banknotenumlauf infolge eines höheren durchschnittlichen Zinssatzes bei den Tendern des Eurosystems für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte im Berichtsjahr.

Die realisierten Nettogewinne aus Finanzgeschäften gingen geringfügig von 474 Mio € im Jahr 2010 auf 472 Mio € im Jahr 2011 zurück. Höhere Nettowechselkursgewinne aus Devisenverkäufen, die im Wesentlichen aus Abflüssen von japanischen Yen im Zusammenhang mit der Beteiligung der EZB an der konzertierten internationalen Devisenmarktintervention im März 2011 resultierten, wurden durch niedrigere realisierte Nettokursgewinne aus Wertpapierverkäufen ausgeglichen.

Die Abschreibungen beliefen sich 2011 auf 157 Mio € (2010: 195 Mio €), was hauptsächlich

auf nicht realisierte Kursverluste bei Wertpapieren zurückzuführen sind, die in der Bilanz zu ihrem Marktwert zum Jahresende 2011 ausgewiesen werden.

Die zum Jahresende 2010 nicht realisierten Wechselkursgewinne, die im Wesentlichen aus dem US-Dollar- und dem Yen-Portfolio resultierten, betragen 6 271 Mio €; die nicht realisierten Goldpreisgewinne beliefen sich auf 13 079 Mio €. Die Abschwächung des Euro gegenüber dem japanischen Yen und dem US-Dollar führte im Berichtsjahr zu einer Erhöhung der nicht realisierten Wechselkursgewinne auf 7 976 Mio €; durch den Anstieg des Goldpreises im Jahr 2011 ergaben sich nicht realisierte Goldpreisgewinne in Höhe von 15 718 Mio €. Diese Gewinne wurden im Einklang mit den Rechnungslegungsgrundsätzen des Eurosystems in Neubewertungskonten erfasst.

Im Zuge des Jahresabschlusses wurden keine Wertminderungen vorgenommen. Bezüglich der Bestände der EZB an griechischen Staatsanleihen, die im Rahmen des Programms für die Wertpapiermärkte erworben wurden, waren keine Veränderungen künftiger vertraglicher Cashflows im Zusammenhang mit diesen Beständen durch die 2011 angekündigte Initiative zur Beteiligung des privaten Sektors zu erwarten, da diese Initiative einer freiwilligen Umschuldung im privaten Sektor dienen soll.

Die gesamten Sachaufwendungen der EZB, einschließlich Abschreibungen, beliefen sich 2011 auf 442 Mio € gegenüber 415 Mio € im Vorjahr. Der Großteil der im Zusammenhang mit dem EZB-Neubau entstandenen Kosten wurde aktiviert und ist nicht in dieser Position ausgewiesen.

BILANZ ZUM 31. DEZEMBER 2011

AKTIVA	ERLÄUTERUNG NR.	2011 (in €)	2010 (in €)
Gold und Goldforderungen	1	19 643 678 205	17 015 600 109
Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	2		
Forderungen an den IWF	2.1	664 189 254	414 722 811
Guthaben bei Banken, Wertpapieranlagen, Auslandskredite und sonstige Auslandsaktiva	2.2	40 763 380 487	39 298 995 950
		41 427 569 741	39 713 718 761
Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet	2.2	4 827 713 607	4 326 557 549
Forderungen in Euro an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	3		
Guthaben bei Banken, Wertpapieranlagen und Kredite	3.1	1 456 000 000	1 800 000 000
Sonstige Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet	4	204 931 400	33 368 000
Wertpapiere in Euro von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	5		
Wertpapiere für geldpolitische Zwecke	5.1	22 819 128 768	17 925 976 508
Intra-Eurosystem-Forderungen	6		
Forderungen aus der Verteilung des Euro-Banknotenumlaufs innerhalb des Eurosystems	6.1	71 090 081 710	67 176 191 390
Sonstige Intra-Eurosystem-Forderungen (netto)	6.2	49 393 103 654	0
		120 483 185 364	67 176 191 390
Sonstige Aktiva	7		
Sachanlagen und immaterielle Anlagewerte	7.1	441 349 493	281 925 625
Sonstiges Finanzanlagevermögen	7.2	16 040 825 454	13 249 960 731
Neubewertungsposten aus außerbilanziellen Geschäften	7.3	264 245 011	147 260 366
Aktive Rechnungsabgrenzungsposten	7.4	1 861 875 764	1 319 491 653
Sonstiges	7.5	1 400 781 867	532 963 278
		20 009 077 589	15 531 601 653
Aktiva insgesamt		230 871 284 674	163 523 013 970

PASSIVA	ERLÄUTERUNG NR.	2011 (in €)	2010 (in €)
Banknotenumlauf	8	71 090 081 710	67 176 191 390
Sonstige Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet	9	204 926 300	33 363 000
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber sonstigen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	10		
Sonstige Verbindlichkeiten	10.1	1 056 000 000	1 072 000 000
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	11	77 116 620 293	1 201 602 021
Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	12		
Einlagen, Guthaben und sonstige Verbindlichkeiten	12.1	406 665 121	478 028 926
Intra-Eurosystem-Verbindlichkeiten	13		
Verbindlichkeiten aus der Übertragung von Währungsreserven	13.1	40 307 572 893	40 204 457 215
Sonstige Intra-Eurosystem-Verbindlichkeiten (netto)	6.2	0	21 225 255 926
		40 307 572 893	61 429 713 141
Sonstige Passiva	14		
Neubewertungsposten aus außerbilanziellen Geschäften	14.1	869 160 478	568 235 002
Passive Rechnungsabgrenzungsposten	14.2	1 251 205 972	749 630 881
Sonstiges	14.3	623 759 817	494 466 366
		2 744 126 267	1 812 332 249
Rückstellungen	15	6 407 941 415	5 216 716 613
Ausgleichsposten aus Neubewertung	16	24 324 930 772	19 626 699 159
Kapital und Rücklagen	17		
Kapital	17.1	6 484 283 669	5 305 536 076
Jahresüberschuss		728 136 234	170 831 395
Passiva insgesamt		230 871 284 674	163 523 013 970

GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG FÜR DAS GESCHÄFTSJAHR 2011

	ERLÄUTERUNG NR.	2011 (in €)	2010 (in €)
Zinserträge aus Währungsreserven	24.1	290 220 291	366 179 478
Zinserträge aus der Verteilung des Euro-Banknotenumlaufs innerhalb des Euro-systems	24.2	856 392 005	653 509 659
Sonstige Zinserträge	24.4	8 331 260 026	4 796 498 245
<i>Zinserträge</i>		<i>9 477 872 322</i>	<i>5 816 187 382</i>
Zinsaufwendungen für die NZB-Forderungen aus der Übertragung von Währungsreserven	24.3	(433 970 898)	(346 484 251)
Sonstige Zinsaufwendungen	24.4	(7 044 498 398)	(4 047 227 079)
<i>Zinsaufwendungen</i>		<i>(7 478 469 296)</i>	<i>(4 393 711 330)</i>
Nettozinsergebnis	24	1 999 403 026	1 422 476 052
Realisierte Gewinne (Verluste) aus Finanzgeschäften	25	472 219 229	474 313 327
Abschreibungen auf Finanzanlagen und -positionen	26	(157 457 283)	(195 213 437)
Auflösung von (Zuführung zu) Rückstellungen für Wechselkurs-, Zinsänderungs-, Kredit- und Goldpreisrisiken		(1 166 175 000)	(1 163 191 667)
Nettoergebnis aus Finanzgeschäften, Abschreibungen und Rückstellungen		(851 413 054)	(884 091 777)
Nettoaufwendungen aus Gebühren und Provisionen	27	(1 980 780)	(1 409 017)
Erträge aus Aktien und Beteiligungen	28	1 048 891	2 612 858
Sonstige Erträge	29	23 122 157	46 537 026
Nettoerträge insgesamt		1 170 180 240	586 125 142
Personalaufwendungen	30	(216 065 185)	(196 470 934)
Sachaufwendungen	31	(208 017 979)	(196 636 534)
Abschreibungen auf Sachanlagen und immaterielle Anlagewerte		(11 488 672)	(13 601 111)
Aufwendungen für die Banknotenherstellung	32	(6 472 170)	(8 585 168)
Jahresüberschuss		728 136 234	170 831 395

Frankfurt am Main, 28. Februar 2012

EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

Mario Draghi
Präsident

RECHNUNGSLEGUNGSGRUNDSÄTZE¹

FORM UND DARSTELLUNG DES JAHRESABSCHLUSSES

Der Jahresabschluss der Europäischen Zentralbank ist so konzipiert, dass er ein getreues Bild der Finanzlage der EZB und der finanziellen Ergebnisse ihrer Tätigkeit vermittelt. Die Basis für seine Erstellung bilden die nachfolgend angeführten Rechnungslegungsgrundsätze,² die nach Auffassung des EZB-Rats für die Tätigkeiten einer Zentralbank angemessen sind.

BILANZIERUNGS- UND BEWERTUNGSGRUNDSÄTZE

Die folgenden Grundsätze kamen zur Anwendung: Bilanzwahrheit/Bilanzklarheit, Bilanzvorsicht, Berücksichtigung von Ereignissen nach dem Bilanzstichtag, Wesentlichkeit, Unternehmensfortführung, Periodenabgrenzung, Steigkeit und Vergleichbarkeit.

AUSWEIS VON AKTIVA UND PASSIVA

Aktiva oder Passiva werden nur dann in der Bilanz ausgewiesen, wenn es wahrscheinlich ist, dass der damit verbundene künftige wirtschaftliche Nutzen oder Aufwand der EZB zugutekommt bzw. von ihr zu tragen ist, im Wesentlichen alle damit verbundenen Risiken und Nutzen auf die EZB übergegangen sind und die Anschaffungskosten oder der Wert des Vermögensgegenstands bzw. die Höhe der Verpflichtung zuverlässig ermittelt werden können.

BEWERTUNGSANSATZ

Die Bewertung erfolgt grundsätzlich zu historischen Anschaffungskosten. Abweichend davon werden marktfähige Wertpapiere (ohne Wertpapiere, die als Held-to-maturity-Wertpapiere klassifiziert sind, also bis zur Fälligkeit gehalten werden sollen), Gold und alle sonstigen Fremdwährungsforderungen und -verbindlichkeiten (einschließlich außerbilanziell geführter Positionen) zum Marktwert ausgewiesen. Für die Erfassung von Geschäftsfällen ist der Erfüllungstag maßgeblich.

Mit Ausnahme von Wertpapierkassageschäften werden Geschäfte mit Finanzinstrumenten in Fremdwährung am Abschlusstag außerbilanziell erfasst. Am Erfüllungstag werden die außerbilanziellen Einträge reversiert, und

die Geschäfte werden bilanzwirksam. Devisenkäufe und -verkäufe wirken sich am Abschlusstag auf die Nettofremdwährungsposition aus; realisierte Gewinne und Verluste aus Verkäufen werden ebenfalls zum Abschlusstag berechnet. Aufgelaufene Zinsen und Agio- bzw. Disagiobeträge für Finanzinstrumente in Fremdwährung werden täglich berechnet und ausgewiesen, und auch die Fremdwährungsposition ändert sich durch diese aufgelaufenen Beträge täglich.

GOLD, FREMDWÄHRUNGSFORDERUNGEN UND -VERBINDLICHKEITEN

Auf Fremdwährung lautende Forderungen und Verbindlichkeiten werden zu dem am Bilanzstichtag geltenden Wechselkurs in Euro umgerechnet. Bei Erträgen und Aufwendungen ist der Wechselkurs am Buchungstag maßgeblich. Die Bewertung der Fremdwährungsbestände (einschließlich außerbilanziell geführter Positionen) erfolgt einzeln für jede Währung, ohne Aufrechnung zwischen den Währungen.

Bei der Bewertung von Fremdwährungsforderungen und -verbindlichkeiten werden Preis- und Wechselkurseffekte getrennt berechnet und gebucht.

Die Goldposition wird zum Marktpreis am Jahresultimo bewertet, wobei nicht zwischen Preis- und Wechselkurseffekten differenziert wird. Für das Geschäftsjahr 2011 erfolgte die bilanzielle Bewertung zum Euro-Preis pro Feinunze Gold auf Basis des Umrechnungskurses des Euro zum US-Dollar am 30. Dezember 2011.

Der Wechselkurs des Sonderziehungsrechts (SZR) ist durch einen Währungskorb definiert. Der Wert der SZR-Bestände der EZB in Euro wurde auf Basis der Wechselkurse der vier

¹ Der Beschluss EZB/2006/17 vom 10. November 2006, ABl. L 348 vom 11.12.2006, S. 38, in der geänderten Fassung, in dem die detaillierten Rechnungslegungsgrundsätze der EZB enthalten sind, wurde aufgehoben und mit Wirkung vom 31. Dezember 2010 durch den Beschluss EZB/2010/21 vom 11. November 2010, ABl. L 35 vom 9.2.2011, S. 1, ersetzt.

² Diese Grundsätze stehen im Einklang mit den Bestimmungen des Artikels 26.4 der ESZB-Satzung zur Harmonisierung der Buchführung und Finanzberichterstattung über die Geschäfte des Eurosystems.

darin enthaltenen weltweit bedeutenden Währungen (US-Dollar, Euro, japanischer Yen und Pfund Sterling) zum 30. Dezember 2011 in entsprechender Gewichtung berechnet.

WERTPAPIERE

Die Bewertung von marktfähigen Wertpapieren (ohne als Held-to-maturity-Wertpapiere klassifizierte Titel) und vergleichbaren Forderungen erfolgt entweder zum mittleren Marktpreis oder auf Grundlage der Renditenstrukturkurve am Bilanzstichtag für jedes Wertpapier getrennt. Für das Geschäftsjahr 2011, das am 31. Dezember endete, wurden die mittleren Marktpreise vom 30. Dezember 2011 herangezogen.

Marktfähige Wertpapiere, die als Held-to-maturity-Wertpapiere klassifiziert sind, und nicht marktgängige Aktien werden zu Anschaffungskosten abzüglich etwaiger Wertminderung bewertet.

ERFOLGSERMITTLUNG

Aufwendungen und Erträge werden in der Periode erfasst, der sie wirtschaftlich zuzurechnen sind. Realisierte Gewinne und Verluste aus dem Verkauf von Fremdwährungsbeständen, Gold und Wertpapieren werden erfolgswirksam verbucht, wobei die durchschnittlichen Anschaffungskosten der jeweiligen Position als Berechnungsgrundlage dienen.

Bewertungsgewinne sind nicht erfolgswirksam, sondern werden in der Bilanzposition „Ausgleichsposten aus Neubewertung“ ausgewiesen.

Bewertungsverluste werden in die Gewinn- und Verlustrechnung eingestellt, wenn sie zum Jahresende die im betreffenden Ausgleichsposten aus Neubewertung erfassten Bewertungsgewinne aus Vorperioden übersteigen. Bewertungsverluste bei einem Wertpapier, einer Währung oder Gold werden nicht mit Bewertungsgewinnen aus anderen Wertpapieren, anderen Währungen oder Gold verrechnet. Sind Bewertungsverluste in die Gewinn- und Verlustrechnung einzustellen, dann werden die durchschnittlichen Anschaffungskosten der

jeweiligen Position durch Neuberechnung zum Wechselkurs bzw. Marktpreis zum Jahresultimo herabgesetzt.

Wertminderungsverluste werden in die Gewinn- und Verlustrechnung eingestellt und in den Folgejahren nicht reversiert, es sei denn, die Wertminderung geht aufgrund der weiteren Entwicklung nachvollziehbar zurück.

Agio- oder Disagiobeträge, die sich beim Kauf von Wertpapieren ergeben (einschließlich von Wertpapieren, die als Held-to-maturity-Wertpapiere klassifiziert sind), werden als Teil des Zinsertrags behandelt und über die Restlaufzeit des Wertpapiers verrechnet.

BEFRISTETE TRANSAKTIONEN

Befristete Transaktionen sind Geschäfte, bei denen die EZB Vermögenswerte im Rahmen einer Rückkaufsvereinbarung verkauft (Repogeschäft) bzw. kauft (Reverse Repo) oder gegen Überlassung von Sicherheiten Kredite gewährt.

Bei einem Repogeschäft verkauft die EZB Wertpapiere und verpflichtet sich zugleich, diese Wertpapiere zu einem bestimmten Termin zum dafür vereinbarten Preis wieder vom Geschäftspartner zurückzukaufen. Repogeschäfte werden als besicherte Einlagen auf der Passivseite der Bilanz ausgewiesen; daraus resultierende Zinsaufwendungen werden in die Gewinn- und Verlustrechnung eingestellt. Alle im Rahmen von Repogeschäften verkauften Wertpapiere verbleiben in der Bilanz der EZB.

Bei einem Reverse Repo kauft die EZB Wertpapiere und verpflichtet sich gleichzeitig, diese Wertpapiere zu einem bestimmten Termin zum dafür vereinbarten Preis wieder auf den Geschäftspartner zu übertragen. Reverse Repos werden als besicherte Kredite auf der Aktivseite der Bilanz ausgewiesen, erhöhen aber nicht den Wertpapierbestand der EZB. Daraus resultierende Zinserträge werden in der Gewinn- und Verlustrechnung erfasst.

Im Rahmen eines standardisierten Wertpapierleihprogramms abgewickelte befristete

Transaktionen und Wertpapierleihgeschäfte sind nur dann bilanzwirksam, wenn Barsicherheiten auf einem Konto der EZB hinterlegt werden. Dies war im Jahr 2011 bei keiner derartigen Transaktion der Fall.

AUSSERBILANZIELLE GESCHÄFTE

Devisentermingeschäfte, die Terminseite von Devisenswaps und sonstige Währungsinstrumente, bei denen ein Währungsaustausch zu einem zukünftigen Zeitpunkt vereinbart wird, werden zur Berechnung von Wechselkursgewinnen und -verlusten in die Nettofremdwährungsposition einbezogen.

Zinsinstrumente werden einzeln bewertet. Die täglichen Veränderungen von Nachschussleistungen der offenen Zinsterminkontrakte werden in der Gewinn- und Verlustrechnung ausgewiesen. Die Bewertung von Wertpapiertermingeschäften und von Zinsswaps beruht auf allgemein anerkannten Bewertungsmethoden, bei denen festgestellte Marktpreise und -kurse sowie die Diskontierungsfaktoren vom Erfüllungs- bis zum Bewertungstag herangezogen werden.

EREIGNISSE NACH DEM BILANZSTICHTAG

Bei der Bewertung von Forderungen und Verbindlichkeiten werden grundsätzlich Sachverhalte berücksichtigt, die zwischen dem Bilanzstichtag und dem Tag der Feststellung des Jahresabschlusses durch den EZB-Rat bekannt wurden, falls sie als wesentlich für die Darstellung der Aktiva und Passiva in der Bilanz erachtet werden.

Wichtige Ereignisse nach dem Bilanzstichtag, die keine Auswirkungen auf die Darstellung der Aktiva und Passiva in der Bilanz haben, werden in den Erläuterungen angeführt.

INTRA-ESZB-SALDEN/INTRA-EUROSYSTEM-SALDEN

Intra-ESZB-Salden resultieren aus grenzüberschreitenden Euro-Zahlungen in der EU, die in Zentralbankgeld abgewickelt werden. Diese Transaktionen werden in den meisten Fällen von privaten Wirtschaftssubjekten (d. h. Kreditinstituten, Unternehmen oder Privatpersonen)

veranlasst. Sie werden über TARGET2 – das transeuropäische automatisierte Echtzeit-Brutto-Express-Zahlungssystem (siehe Kapitel 2 des Jahresberichts) – abgewickelt und führen zu bilateralen Salden auf den TARGET2-Konten der Zentralbanken der EU. Die bilateralen Salden werden täglich verrechnet und der EZB zugewiesen, sodass jede NZB eine einzige bilaterale Nettoposition – ausschließlich gegenüber der EZB – aufweist. Diese Position in den Büchern der EZB entspricht der Nettoforderung bzw. Nettoverbindlichkeit jeder einzelnen NZB gegenüber dem übrigen ESZB. Die Intra-Eurosystem-Salden der NZBen des Euroraums gegenüber der EZB, die sich aus ihrer Teilnahme an TARGET2 ergeben, sowie sonstige auf Euro lautende Intra-Eurosystem-Salden (z. B. Gewinnvorauszahlungen an die NZBen) werden in der Bilanz der EZB saldiert unter „Sonstige Intra-Eurosystem-Forderungen (netto)“ bzw. „Sonstige Intra-Eurosystem-Verbindlichkeiten (netto)“ ausgewiesen. Intra-ESZB-Salden der nicht dem Eurosystem angehörenden NZBen gegenüber der EZB, die sich aus ihrer Teilnahme an TARGET2³ ergeben, werden unter „Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“ erfasst.

Aus der Verteilung des Euro-Banknotenumlaufs innerhalb des Eurosystems resultierende Intra-Eurosystem-Salden werden als Gesamtnettoforderung unter „Forderungen aus der Verteilung des Euro-Banknotenumlaufs innerhalb des Eurosystems“ ausgewiesen (siehe „Banknotenumlauf“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze).

Intra-Eurosystem-Salden, die sich aus der Übertragung von Währungsreserven an die EZB im Zuge des Beitritts von NZBen zum Eurosystem ergeben, lauten auf Euro und werden unter „Verbindlichkeiten aus der Übertragung von Währungsreserven“ erfasst.

3 Zum 31. Dezember 2011 nahmen folgende nicht dem Euroraum angehörende NZBen an TARGET2 teil: Bulgarische Nationalbank (Българска народна банка), Danmarks Nationalbank, Latvijas Banka, Lietuvos bankas, Narodowy Bank Polski und Banca Națională a României.

SACHANLAGEN

Sachanlagen werden zu Anschaffungskosten, vermindert um Abschreibungen, angesetzt; eine Ausnahme bilden hierbei Grundstücke und Kunstwerke, die zu Anschaffungskosten bilanziert werden. Abschreibungen werden, beginnend mit dem auf die Anschaffung folgenden Quartal, linear über die erwartete wirtschaftliche Nutzungsdauer vorgenommen. Dabei wird wie folgt unterschieden:

EDV-Ausstattung inkl. Software sowie Kraftfahrzeuge	4 Jahre
Technische Ausstattung	4 oder 10 Jahre
Mobiliar und Einbauten	10 Jahre
Sachanlagen im Wert von unter 10 000 €	Abschreibung im Anschaffungsjahr

Beim Gebäude- und Herstellungsaufwand für die derzeit angemieteten Räumlichkeiten der EZB wurde die Abschreibungsdauer so angepasst, dass dieser bis zum Umzug der EZB an ihren neuen Standort vollständig abgeschrieben ist.

Die im Zusammenhang mit dem EZB-Neubau entstandenen Kosten werden in der Position „In Bau befindliche Anlagen“ erfasst, sofern sie die Kapitalisierungskriterien erfüllen. Nach Inbetriebnahme der Anlagen werden die Beträge umgebucht und unter Sachanlagen ausgewiesen. Die Kosten des EZB-Neubaus werden den entsprechenden Komponenten zugeordnet und über die geschätzte Nutzungsdauer der Anlagen abgeschrieben.

EZB-VERSORGUNGSPLAN, SONSTIGE LEISTUNGEN NACH BEENDIGUNG DES ARBEITSVERHÄLTNISSSES SOWIE SONSTIGE LANGFRISTIGE LEISTUNGEN

Die EZB bietet ihren Mitarbeitern einen leistungsorientierten Plan, der über einen eigenen langfristigen Fonds finanziert wird.

Die Pflichtbeiträge der EZB und der Mitarbeiter betragen 18 % bzw. 6 % des Grundgehalts. Mitarbeiter können im Rahmen einer beitragsbezogenen Säule auf freiwilliger Basis zusätzliche Beiträge leisten, um Ansprüche auf zusätzliche Leistungen zu erwerben.⁴

BILANZ

Die Verbindlichkeit, die hinsichtlich des leistungsorientierten Plans in der Bilanz ausgewiesen wird, entspricht dem Barwert der leistungsorientierten Verpflichtung zum Bilanzstichtag *abzüglich* des beizulegenden Zeitwerts des Versorgungskapitals, bereinigt um nicht erfolgswirksame versicherungsmathematische Gewinne oder Verluste.

Der Barwert der leistungsorientierten Verpflichtung wird jährlich von unabhängigen Aktuarien auf Basis der Anwartschaftsbarwertmethode berechnet. Zur Ermittlung des Werts wird eine Abzinsung der geschätzten künftigen Leistungen vorgenommen, wobei der verwendete Zinssatz anhand der am Bilanzstichtag geltenden Marktrenditen erstklassiger Euro-Unternehmensanleihen mit ähnlicher Fälligkeit bestimmt wird.

Versicherungsmathematische Gewinne und Verluste können infolge von Abweichungen der Ist-Werte von den unterstellten versicherungsmathematischen Annahmen entstehen oder aus Änderungen der versicherungsmathematischen Annahmen resultieren.

GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG

Der in der Gewinn- und Verlustrechnung auszuweisende Nettobetrag setzt sich aus folgenden Komponenten zusammen:

- dem laufenden Dienstzeitaufwand (dem Barwert der im Berichtsjahr erworbenen Leistungsansprüche)
- der Verzinsung zum Diskontierungssatz der leistungsorientierten Verpflichtung
- den erwarteten Erträgen aus dem Versorgungskapital, das der Finanzierung der leistungsorientierten Verpflichtung dient

⁴ Die von den Mitarbeitern auf freiwilliger Basis geleisteten Beiträge können bei der Pensionierung für den Erwerb einer zusätzlichen Pension verwendet werden. Ab diesem Zeitpunkt wird diese Pension Bestandteil der leistungsorientierten Verpflichtung.

d) etwaigen versicherungsmathematischen Gewinnen und Verlusten aus Leistungen nach Beendigung des Arbeitsverhältnisses bei Anwendung der Korridormethode

e) etwaigen versicherungsmathematischen Gewinnen und Verlusten aus sonstigen langfristigen Leistungen in ihrer Gesamtheit

KORRIDORMETHODE

Der kumulierte Nettowert der nicht erfolgswirksamen versicherungsmathematischen Gewinne und Verluste aus Leistungen nach Beendigung des Arbeitsverhältnisses über der Korridorgrenze von a) 10 % des Barwerts der leistungsorientierten Verpflichtung oder b) 10 % des beizulegenden Zeitwerts des Versorgungskapitals, das der Finanzierung der leistungsorientierten Verpflichtung dient, (falls dieser Wert höher ist als a)) wird über die erwartete mittlere Restlebensarbeitszeit der Mitglieder des Versorgungsplans abgeschrieben.

NICHT KAPITALGEDECKTE LEISTUNGEN

Nicht kapitalgedeckt sind Leistungen nach Beendigung des Arbeitsverhältnisses sowie sonstige langfristige Leistungen für Direktoriumsmitglieder der EZB. Ebenfalls nicht kapitalgedeckt sind Leistungen nach Beendigung des Arbeitsverhältnisses (ohne Pensionsbezüge) sowie sonstige langfristige Leistungen für Mitarbeiter der EZB. Der erwartete Aufwand hierfür wird – ähnlich wie bei leistungsorientierten Altersversorgungsplänen – anteilmäßig bilanziert, wobei sich der jährliche Aufwand an der Amtszeit der Direktoriumsmitglieder bzw. an der Dauer der Beschäftigungsverhältnisse orientiert. Versicherungsmathematische Gewinne und Verluste werden wie im Abschnitt „Gewinn- und Verlustrechnung“ angeführt erfasst.

Die diesbezüglichen Beträge werden jährlich von unabhängigen Aktuarien bewertet und im Jahresabschluss entsprechend ausgewiesen.

BANKNOTENUMLAUF

Der Gesamtwert des Euro-Banknotenumlaufs wird jeweils am letzten Geschäftstag im Monat auf die EZB und die NZBen der Euro-Länder,

die zusammen das Eurosystem bilden und mit der Ausgabe der Euro-Banknoten betraut sind,⁵ entsprechend dem Banknoten-Verteilungsschlüssel⁶ verbucht.

Der auf die EZB entfallende Anteil an der gesamten Euro-Banknotenausgabe in Höhe von 8 % ist auf der Passivseite der Bilanz unter der Position „Banknotenumlauf“ ausgewiesen. Er ist durch entsprechende Forderungen an die NZBen gedeckt. Diese Forderungen werden verzinst⁷ und in der Unterposition „Intra-Eurosystem-Forderungen: Forderungen aus der Verteilung des Euro-Banknotenumlaufs innerhalb des Eurosystems“ ausgewiesen (siehe „Intra-ESZB-Salden/Intra-Eurosystem-Salden“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze). Der Zinsertrag aus diesen Forderungen wird in der Position „Nettozinsergebnis“ erfasst.

GEWINNVORAUSSZAHLUNG

Die Einkünfte der EZB aus dem Euro-Banknotenumlauf und jene aus den im Rahmen des Programms für die Wertpapiermärkte erworbenen Wertpapieren stehen den NZBen des Euroraums in dem Geschäftsjahr zu, in dem sie anfallen. Die EZB verteilt diese Einkünfte im Januar des Folgejahres im Wege einer Gewinnvorauszahlung.⁸ Der entsprechende Betrag wird in voller Höhe weitergegeben, es sei denn, das Nettojahresergebnis der EZB liegt unter ihren Einkünften aus dem Euro-Banknotenumlauf und aus im Rahmen des Programms für die Wertpapiermärkte erworbenen Wertpapieren. Auf Beschluss des EZB-Rats kann der zur

5 Beschluss EZB/2010/29 vom 13. Dezember 2010 über die Ausgabe von Euro-Banknoten (Neufassung), ABl. L 35 vom 9.2.2011, S. 26.

6 Der Banknoten-Verteilungsschlüssel bezeichnet die Prozentsätze, die sich unter Berücksichtigung des Anteils der EZB an den insgesamt ausgegebenen Euro-Banknoten und aus der Anwendung des Kapitalzeichnungsschlüssels auf den Anteil der NZBen an den insgesamt ausgegebenen Banknoten ergeben.

7 Beschluss EZB/2010/23 vom 25. November 2010 über die Verteilung der monetären Einkünfte der nationalen Zentralbanken der Mitgliedstaaten, deren Währung der Euro ist (Neufassung), ABl. L 35 vom 9.2.2011, S. 17.

8 Beschluss EZB/2010/24 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 (Neufassung), ABl. L 6 vom 11.1.2011, S. 35.

Auszahlung anstehende Betrag auch der Rückstellung für Wechselkurs-, Zinsänderungs-, Kredit- und Goldpreisrisiken zugeführt werden. Der EZB-Rat kann zudem beschließen, die Einkünfte aus dem Euro-Banknotenumlauf um anteilige Kosten der EZB für die Banknotenausgabe und -bearbeitung zu kürzen.

SONSTIGES

Nach Auffassung des Direktoriums würde angesichts der Zentralbankfunktion der EZB die Veröffentlichung einer Cashflow-Rechnung den Bilanzadressaten keine zusätzlichen relevanten Informationen bieten.

Als externer Rechnungsprüfer der EZB wurde für den Fünfjahreszeitraum bis Ende des Geschäftsjahrs 2012 die PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft bestellt. Die Bestellung erfolgte gemäß Artikel 27 der ESZB-Satzung auf Empfehlung des EZB-Rats mit Anerkennung durch den EU-Rat.

ERLÄUTERUNGEN ZUR BILANZ

I GOLD UND GOLDFORDERUNGEN

Am 31. Dezember 2011 hielt die EZB 16 142 871 Unzen⁹ Feingold (2010: 16 122 143 Unzen). Der Anstieg war vor allem bedingt durch die Übertragung von 20 728 Unzen Feingold¹⁰ durch die Eesti Pank an die EZB anlässlich der Euro-Einführung in Estland; die Übertragung erfolgte gemäß Artikel 30.1 der ESZB-Satzung. Zudem ergaben sich im Zusammenhang mit dem 2010 von der EZB eingeführten Substitutionsprogramm geringfügige Gewichtsunterschiede. Die Zunahme des Euro-Gegenwerts der EZB-Bestände an Feingold war jedoch vor allem auf die deutliche Erhöhung des Goldpreises im Jahr 2011 zurückzuführen (siehe „Gold, Fremdwährungsforderungen und -verbindlichkeiten“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze und Erläuterung Nr. 16 „Ausgleichsposten aus Neubewertung“).

2 FORDERUNGEN IN FREMDWÄHRUNG AN ANSÄSSIGE AUSSERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS SOWIE AN ANSÄSSIGE IM EURO-WÄHRUNGSGBIET

2.1 FORDERUNGEN AN DEN IWF

In dieser Position werden die Bestände der EZB an SZR zum 31. Dezember 2011 ausgewiesen. Diese sind das Ergebnis von Transaktionen des Internationalen Währungsfonds (IWF), der von der EZB autorisiert ist, in ihrem Namen innerhalb einer vereinbarten Bandbreite SZR gegen Euro zu kaufen bzw. zu verkaufen. Bilanztechnisch werden Sonderziehungsrechte wie Fremdwährungen behandelt (siehe „Gold, Fremdwährungsforderungen und -verbindlichkeiten“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze).

2.2 GUTHABEN BEI BANKEN, WERTPAPIERANLAGEN, AUSLANDSKREDITE UND SONSTIGE AUSLANDSAKTIVA SOWIE FORDERUNGEN IN FREMDWÄHRUNG AN ANSÄSSIGE IM EURO-WÄHRUNGSGBIET

Diese beiden Positionen bestehen aus Guthaben bei Banken und Krediten in Fremdwährung

sowie Wertpapieranlagen in US-Dollar und japanischen Yen.

<i>Forderungen an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets</i>	2011 (in €)	2010 (in €)	Veränderung (in €)
Giroeinlagen	967 861 820	1 415 134 235	(447 272 415)
Geldmarkteinlagen	598 657 080	881 467 443	(282 810 363)
Reverse Repos	623 065 152	54 632 540	568 432 612
Wertpapieranlagen	38 573 796 435	36 947 761 732	1 626 034 703
Insgesamt	40 763 380 487	39 298 995 950	1 464 384 537

<i>Forderungen an Ansässige im Euro-Währungsgebiet</i>	2011 (in €)	2010 (in €)	Veränderung (in €)
Giroeinlagen	1 439 838	3 522 840	(2 083 002)
Geldmarkteinlagen	4 826 273 769	4 254 182 741	572 091 028
Reverse Repos	0	68 851 968	(68 851 968)
Insgesamt	4 827 713 607	4 326 557 549	501 156 058

Der Anstieg dieser Positionen im Jahr 2011 war hauptsächlich auf die Aufwertung des US-Dollar und des japanischen Yen gegenüber dem Euro zurückzuführen, die teilweise durch einen Rückgang der Yen-Bestände infolge der Beteiligung der EZB an der konzertierten internationalen Devisenmarktintervention am 18. März 2011 ausgeglichen wurde. Die 2011 – primär im US-Dollar-Portfolio – erzielten Einkünfte und höhere buchmäßige Gewinne aus der Neubewertung von Wertpapieren (siehe Erläuterung Nr. 16, „Ausgleichsposten aus Neubewertung“) trugen ebenfalls zur Erhöhung des Gesamtwerts dieser Positionen bei.

Darüber hinaus übertrug gemäß Artikel 48.1 und Artikel 30.1 der ESZB-Satzung die Eesti Pank der EZB anlässlich der Einführung der gemeinsamen Währung durch Estland mit Wirkung vom 1. Januar 2011 Währungsreserven in japanischen Yen im Wert von 124,0 Mio €.

⁹ Dies entspricht 502,1 Tonnen.

¹⁰ Die Übertragung mit einem Gegenwert von 21,9 Mio € erfolgte mit Wirkung vom 1. Januar 2011.

Die Nettofremdwährungsbestände der EZB in US-Dollar und japanischen Yen¹¹ beliefen sich zum 31. Dezember 2011 auf:

	2011 Währung in Mio	2010 Währung in Mio
US-Dollar	44 614	43 952
Japanischer Yen	1 041 238	1 101 816

3 FORDERUNGEN IN EURO AN ANSÄSSIGE AUSSERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

3.1 GUTHABEN BEI BANKEN, WERTPAPIERANLAGEN UND KREDITE

Zum 31. Dezember 2011 bestand diese Position aus einer Forderung an eine Zentralbank außerhalb des Eurogebiets im Zusammenhang mit einer Vereinbarung dieser NZB mit der EZB über Repogeschäfte. Im Rahmen dieser Vereinbarung kann die betreffende Zentralbank gegen notenbankfähige Sicherheiten Euro aufnehmen, um die heimische Liquiditätsversorgung in Euro zu unterstützen.

4 SONSTIGE FORDERUNGEN IN EURO AN KREDITINSTITUTE IM EURO-WÄHRUNGSGBIET

Diese Position enthielt vor allem Forderungen, die im Rahmen von Reverse-Repo-Geschäften entstanden sind, welche im Zusammenhang mit Leihgeschäften hinsichtlich gedeckter Schuldverschreibungen durchgeführt wurden (siehe Erläuterung Nr. 9 „Sonstige Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet“).

5 WERTPAPIERE IN EURO VON ANSÄSSIGEN IM EURO-WÄHRUNGSGBIET

5.1 WERTPAPIERE FÜR GELDPOLITISCHE ZWECKE

Zum 31. Dezember 2011 enthielt diese Position Wertpapiere, welche die EZB im Rahmen der beiden Programme zum Ankauf gedeckter

Schuldverschreibungen¹² und des Programms für die Wertpapiermärkte¹³ erwarb.

	2011 (in €)	2010 (in €)	Veränderung (in €)
Erstes Programm zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen	4 814 370 827	4 823 413 246	(9 042 419)
Zweites Programm zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen	212 604 879	-	212 604 879
Programm für die Wertpapiermärkte	17 792 153 062	13 102 563 262	4 689 589 800
Insgesamt	22 819 128 768	17 925 976 508	4 893 152 260

Die Ankäufe im Rahmen des ersten Programms zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen wurden bis Ende Juni 2010 vollständig umgesetzt. Die Amortisierung von Aufschlägen und Abschlägen im Zusammenhang mit diesen Beständen führte 2011 zu einem Nettorückgang dieser Position (siehe „Erfolgsermittlung“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze).

Am 6. Oktober 2011 gab der EZB-Rat das zweite Programm zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen bekannt. Im Rahmen dieses Programms begannen die EZB und die NZBen, auf Euro lautende und im Eurogebiet begebene gedeckte Schuldverschreibungen zu erwerben, um die Refinanzierungsbedingungen für Kreditinstitute und Unternehmen zu lockern und die Kreditinstitute dazu anzuhalten, die Kreditgewährung an ihre Kunden aufrechtzuerhalten

11 Forderungen abzüglich Verbindlichkeiten in Fremdwährung, die einer Neubewertung unterliegen. Diese sind in den Positionen „Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets“, „Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet“, „Aktive Rechnungsabgrenzungsposten“, „Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“, „Neubewertungsposten aus außerbilanziellen Geschäften“ (Passiva) und „Passive Rechnungsabgrenzungsposten“ erfasst, auch werden in den außerbilanziellen Positionen Devisentermin- und Devisenswapgeschäfte berücksichtigt. Preisgewinne bei Finanzinstrumenten in Fremdwährung infolge von Neubewertung sind nicht enthalten.

12 Wie in den Pressemitteilungen der EZB vom 4. Juni 2009 und 6. Oktober 2011 bekannt gegeben.

13 Wie in der Pressemitteilung der EZB vom 10. Mai 2010 zu Maßnahmen gegen die starken Spannungen an Finanzmärkten bekannt gegeben.

und auszuweiten. Die Ankäufe dürften bis Ende Oktober 2012 vollständig umgesetzt sein.

Im Rahmen des Programms für die Wertpapiermärkte, das im Mai 2010 eingerichtet wurde, können die EZB und die NZBen öffentliche und private Schuldverschreibungen des Euroraums ankaufen, um Störungen in bestimmten Segmenten an den Märkten für Schuldtitel im Eurogebiet entgegenzuwirken und die Funktionsfähigkeit des geldpolitischen Transmissionsmechanismus wiederherzustellen. Der Nettoanstieg dieser Position im Jahr 2011 war auf weitere Ankäufe zurückzuführen, welche die Tilgungen im Berichtsjahr mehr als ausglich.

Wertpapiere, die im Rahmen des Programms für die Wertpapiermärkte sowie der Programme zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen erworben wurden, werden in den Büchern als Held-to-maturity-Wertpapiere geführt und zu fortgeführten Anschaffungskosten abzüglich etwaiger Wertminderungen bewertet (siehe „Wertpapiere“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze). Auf Basis der verfügbaren Informationen und der geschätzten Verwertungserlöse zum Ende des Jahres 2011 wurden jährliche Werthaltigkeitstests durchgeführt.

In diesem Zusammenhang befasste sich der EZB-Rat mit den Auswirkungen der 2011 angekündigten Initiative zur Beteiligung des privaten Sektors, die eine Umstrukturierung eines Teils der von Griechenland begebenen Schuldtitel vorsah, um die Schuldentragfähigkeit langfristig zu gewährleisten. Das im Rahmen des Programms für die Wertpapiermärkte gehaltene Portfolio der EZB enthält nämlich Schuldverschreibungen der Griechischen Republik. Da die Initiative jedoch eine freiwillige Restrukturierung der vom privaten Sektor gehaltenen Schuldtitel vorsah, war nicht zu erwarten, dass die weiteren Zahlungsströme im Zusammenhang mit den betreffenden Wertpapierbeständen der EZB nicht wie vereinbart fließen würden. Nach Auffassung des EZB-Rats vom 31. Dezember 2011 bestanden keine Hinweise darauf, dass die Initiative nicht erfolgreich umgesetzt werden würde; somit wurden

zum Jahresende keine Wertminderungsverluste ausgewiesen.

Für die sonstigen Wertpapiere, die im Rahmen des Programms für die Wertpapiermärkte und der beiden Programme zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen erworben wurden, wurde auch keine Wertminderung ausgewiesen.

Der EZB-Rat beurteilt regelmäßig die finanziellen Risiken im Zusammenhang mit den Portfolios, die im Rahmen des Programms für die Wertpapiermärkte und der beiden Programme zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen gehalten werden.

EREIGNISSE NACH DEM BILANZSTICHTAG

Im Februar 2012 tauschten die Zentralbanken des Eurosystems ihre Bestände an griechischen Staatsanleihen, die sie im Rahmen des Programms für die Wertpapiermärkte erworben hatten, in neue von Griechenland begebene Wertpapiere um. Die neu erworbenen Wertpapiere haben bezüglich der Nominalwerte, Kuponsätze, Zinszahlungstermine und Tilgungstermine dieselben Merkmale wie die im Rahmen des Programms für die Wertpapiermärkte gekauften Wertpapiere. Die neuen Wertpapiere zählten nicht zu den notenbankfähigen Wertpapieren, die im Rahmen der Initiative zur Beteiligung des privaten Sektors umstrukturiert wurden.

6 INTRA-EUROSYSTEM-FORDERUNGEN

6.1 FORDERUNGEN AUS DER VERTEILUNG DES EURO-BANKNOTENUMLAUFS INNERHALB DES EUROSYSTEMS

In dieser Position werden die Forderungen der EZB gegenüber den NZBen des Euroraums erfasst, die sich aus der Verteilung des Euro-Banknotenumlaufs innerhalb des Eurosystems ergeben (siehe „Banknotenumlauf“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze). Die Zinszahlungen für diese Forderungen werden täglich zum jeweils geltenden marginalen

Zinssatz berechnet, der bei den Tenderoperationen des Eurosystems für seine Hauptrefinanzierungsgeschäfte Anwendung findet (siehe Erläuterung Nr. 24.2 „Zinserträge aus der Verteilung des Euro-Banknotenumlaufs innerhalb des Eurosystems“).

6.2 SONSTIGE INTRA-EUROSYSTEM-FORDERUNGEN/VERBINDLICHKEITEN (NETTO)

Im Jahr 2011 beinhaltete diese Position vor allem die TARGET2-Salden der NZBen des Euroraums gegenüber der EZB (siehe „Intra-ESZB-Salden/Intra-Eurosystem-Salden“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze). Ende 2010 wies die EZB gegenüber den NZBen des Eurogebiets eine Nettverbindlichkeit auf, Ende 2011 war es eine Nettoforderung. Diese Änderung war in erster Linie auf eine Erhöhung der ausstehenden Beträge bezüglich der Back-to-back-Swapgeschäfte zurückzuführen, die mit den NZBen im Zusammenhang mit liquiditätszuführenden Transaktionen in US-Dollar durchgeführt wurden (siehe Erläuterung Nr. 11 „Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“). Die Verzinsung von TARGET2-Positionen wird, außer im Falle von Salden aus diesen Back-to-back-Swapgeschäften, täglich zum jeweils geltenden marginalen Zinssatz berechnet, der bei den Tenderoperationen des Eurosystems für seine Hauptrefinanzierungsgeschäfte Anwendung findet.

2011 waren in dieser Position auch die Verbindlichkeiten gegenüber den NZBen des Euroraums im Zusammenhang mit der Gewinnvorauszahlung bezüglich der Einkünfte der EZB aus dem Euro-Banknotenumlauf (siehe „Gewinnvorauszahlung“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze) enthalten. Was das Jahr 2010 betrifft, beschloss der EZB-Rat, diese Einkünfte sowie die Einkünfte aus im Rahmen des Programms für die Wertpapiermärkte erworbenen Wertpapieren einzubehalten; Ende 2010 bestanden keine diesbezüglichen Verbindlichkeiten gegenüber den NZBen.

	2011 (in €)	2010 (in €)
Forderungen an die NZBen des Euroraums aus dem TARGET2-Zahlungsverkehr	842 032 488 071	435 850 611 581
Verbindlichkeiten gegenüber den NZBen des Euroraums aus dem TARGET2-Zahlungsverkehr	(791 987 384 417)	(457 075 867 507)
Verbindlichkeiten gegenüber den NZBen des Euroraums im Zusammenhang mit der Gewinnvorauszahlung bezüglich der Einkünfte der EZB aus dem Euro-Banknotenumlauf	(652 000 000)	0
Sonstige Intra-Eurosystem-Forderungen/(Verbindlichkeiten) (netto)	49 393 103 654	(21 225 255 926)

7 SONSTIGE AKTIVA

7.1 SACHANLAGEN UND IMMATERIELLE ANLAGEWERTE

Diese Position gliederte sich zum 31. Dezember 2011 wie folgt:

	2011 (in €)	2010 (in €)	Veränderung (in €)
Anschaffungskosten			
Grund und Gebäude	168 916 034	168 714 234	201 800
EDV-Ausstattung inkl. Software	187 324 734	188 781 597	(1 456 863)
Betriebs-/Geschäftsausstattung, Einbauten und Kraftfahrzeuge	30 891 846	30 325 142	566 704
In Bau befindliche Anlagen	339 020 767	174 386 237	164 634 530
Sonstige Sachanlagen	1 656 957	1 525 084	131 873
Anschaffungskosten insgesamt	727 810 338	563 732 294	164 078 044
Kumulierte Abschreibung			
Grund und Gebäude	(79 214 734)	(74 965 599)	(4 249 135)
EDV-Ausstattung inkl. Software	(177 313 517)	(177 760 956)	447 439
Betriebs-/Geschäftsausstattung, Einbauten und Kraftfahrzeuge	(29 730 082)	(28 878 352)	(851 730)
Sonstige Sachanlagen	(202 512)	(201 762)	(750)
Kumulierte Abschreibung insgesamt	(286 460 845)	(281 806 669)	(4 654 176)
Buchwert (netto)	441 349 493	281 925 625	159 423 868

Der Anstieg in der Position „In Bau befindliche Anlagen“ ergibt sich vor allem aus den Aktivitäten im Zusammenhang mit dem EZB-Neubau.

7.2 SONSTIGES FINANZANLAGEVERMÖGEN

Diese Position umfasst die Anlage der Eigenmittel der EZB¹⁴, die als direkter Gegenposten zu Kapital und Rücklagen der EZB gehalten werden, sowie sonstiges Finanzanlagevermögen wie die 3 211 Aktien an der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ), die zu den Anschaffungskosten von 41,8 Mio € ausgewiesen sind.

Diese Position enthält folgende Hauptkomponenten:

	2011 (in €)	2010 (in €)	Veränderung (in €)
Giroeinlagen in Euro	4 934 974	4 377 086	557 888
Auf Euro lautende Wertpapiere	13 285 988 281	11 534 194 166	1 751 794 115
Reverse Repos in Euro	2 707 978 069	1 669 436 200	1 038 541 869
Sonstiges Finanzanlagevermögen	41 924 130	41 953 279	(29 149)
Insgesamt	16 040 825 454	13 249 960 731	2 790 864 723

Der Nettoanstieg dieser Position war hauptsächlich auf drei Eigenmittelkomponenten und die diesbezüglichen Anlagegeschäfte zurückzuführen, nämlich: a) die von den NZBen des Eurogebiets im Jahr 2011 erhaltene zweite Rate ihres Beitrags zur 2010 beschlossenen Erhöhung des gezeichneten Kapitals der EZB (siehe Erläuterung Nr. 17 „Kapital und Rücklagen“), b) den Betrag, der 2010 der Rückstellung zur Absicherung gegen Wechselkurs-, Zinsänderungs-, Kredit- und Goldpreisrisiken zugeführt wurde, und c) die im Berichtsjahr erzielten Einkünfte.

7.3 NEUBEWERTUNGSPOSTEN AUS AUSSERBILANZIELLEN GESCHÄFTEN

In dieser Position sind hauptsächlich die Bewertungsänderungen der zum 31. Dezember 2011 offenen Swap- und Termingeschäfte in

Fremdwährung ausgewiesen (siehe Erläuterung Nr. 21 „Devisenswap- und Devisentermingeschäfte“). Diese Bewertungsänderungen ergeben sich aus der Umrechnung dieser Geschäfte in Euro zu dem am Bilanzstichtag geltenden Kurs gegenüber dem Euro-Gegenwert, der aus der Umrechnung der Geschäfte zu den Durchschnittskosten der jeweiligen Fremdwährung an diesem Tag resultiert (siehe „Außerbilanzielle Geschäfte“ sowie „Gold, Fremdwährungsforderungen und -verbindlichkeiten“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze).

Ebenfalls in dieser Position erfasst sind Bewertungsgewinne aus offenen Zinsswap-Geschäften (siehe Erläuterung Nr. 20 „Zinsswaps“).

7.4 AKTIVE RECHNUNGSABGRENZUNGSPOSTEN

Ausgewiesen wurden im Jahr 2011 in dieser Position die für die TARGET2-Salden der NZBen des Euroraums angefallenen abgegrenzten Zinserträge für Dezember 2011 in Höhe von 752,6 Mio € (2010: 364,7 Mio €) sowie die im Zusammenhang mit den Forderungen der EZB aus ihrem Anteil am Euro-Banknotenumlauf innerhalb des Eurosystems abgegrenzten Zinserträge für das Schlussquartal 2011 (siehe „Banknotenumlauf“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze) in Höhe von 230,6 Mio € (2010: 166,7 Mio €).

Ebenfalls in dieser Position erfasst sind abgegrenzte Kuponzinsen aus Wertpapieranlagen (siehe Erläuterung Nr. 2.2 „Guthaben bei Banken, Wertpapieranlagen, Auslandskredite und sonstige Auslandsaktiva“ sowie „Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet“, Erläuterung Nr. 5 „Wertpapiere in Euro von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet“ und Erläuterung Nr. 7.2 „Sonstiges Finanzanlagevermögen“) sowie abgegrenzte Zinserträge aus sonstigen Finanzanlagen.

¹⁴ Repogeschäfte, die im Zusammenhang mit der Verwaltung des Eigenmittelpportfolios der EZB durchgeführt werden, sind auf der Passivseite unter „Sonstiges“ aufgeführt (siehe Erläuterung Nr. 14.3 „Sonstiges“).

7.5 SONSTIGES

In dieser Position sind positive Salden im Zusammenhang mit Swap- und Termingeschäften in Fremdwährung erfasst, die am 31. Dezember 2011 offen waren (siehe Erläuterung Nr. 21 „Devisenswap- und Devisentermingeschäfte“). Diese Salden sind das Ergebnis der Umrechnung dieser Geschäfte in Euro zu den Durchschnittskosten der jeweiligen Währung am Bilanzstichtag gegenüber dem Euro-Gegenwert, zu dem die Transaktionen ursprünglich ausgewiesen wurden (siehe „Außerbilanzielle Geschäfte“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze).

In dieser Position sind auch die abgegrenzten Gewinnvorauszahlungen im Zusammenhang mit den Einkünften der EZB aus dem Euro-Banknotenumlauf (siehe „Gewinnvorauszahlung“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze und Erläuterung Nr. 6.2 „Sonstige Intra-Eurosystem-Forderungen/Verbindlichkeiten (netto)“) ausgewiesen.

Außerdem ist in dieser Position eine Forderung an das deutsche Bundesministerium der Finanzen auf Rückvergütung der Umsatzsteuer sowie anderer indirekter Steuern enthalten. Der Rückvergütungsanspruch ergibt sich aus den Bestimmungen von Artikel 3 des Protokolls über die Vorrechte und Befreiungen der Europäischen Union, das kraft Artikel 39 der ESZB-Satzung für die EZB gilt.

8 BANKNOTENUMLAUF

Der in dieser Position ausgewiesene Betrag entspricht dem Anteil der EZB (8 %) am gesamten Euro-Banknotenumlauf (siehe „Banknotenumlauf“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze).

9 SONSTIGE VERBINDLICHKEITEN IN EURO GEGENÜBER KREDITINSTITUTEN IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Im Jahr 2010 beschloss der EZB-Rat, dass die Zentralbanken des Eurosystems die im Rahmen des ersten Programms zum Ankauf

gedeckter Schuldverschreibungen erworbenen Papiere für die Wertpapierleihe zur Verfügung stellen. Die EZB führte die Wertpapierleihe über entsprechende Repogeschäfte durch, die an analoge Reverse Repos mit demselben Geschäftspartner gekoppelt waren (siehe Erläuterung Nr. 4 „Sonstige Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet“). 2011 beschloss der EZB-Rat auch, die im Rahmen des zweiten Programms zum Ankauf gedeckter Staatsanleihen erworbenen Anleihen für die Wertpapierleihe zur Disposition zu stellen.

Zum 31. Dezember 2011 waren solche Repogeschäfte in Höhe von 204,9 Mio € (2010: 33,4 Mio €) offen. Sie standen ausschließlich im Zusammenhang mit Schuldverschreibungen, die im Rahmen des ersten Programms zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen erworben wurden.

10 VERBINDLICHKEITEN IN EURO GEGENÜBER SONSTIGEN ANSÄSSIGEN IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

10.1 SONSTIGE VERBINDLICHKEITEN

In dieser Position werden Einlagen von Mitgliedern der Euro Banking Association (EBA) erfasst, mit denen über TARGET2 abgewickelte EBA-Zahlungen besichert werden.

11 VERBINDLICHKEITEN IN EURO GEGENÜBER ANSÄSSIGEN AUSSERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Zum 31. Dezember 2011 umfasste diese Position im Wesentlichen eine Verbindlichkeit in Höhe von 64,2 Mrd € (2010: 0,1 Mrd €) aus dem befristeten wechselseitigen Währungsabkommen mit dem Federal Reserve System. Im Rahmen dieses Abkommens stellte die US-Notenbank der EZB US-Dollar im Wege einer befristeten Swap-Vereinbarung zur Verfügung, um den Geschäftspartnern des Eurosystems kurzfristige Refinanzierung in US-Dollar

bereitzustellen. Die EZB ging ihrerseits Back-to-back-Swapgeschäfte mit NZBen des Eurogebiets ein, welche die hieraus resultierenden Mittel nutzten, um mit Geschäftspartnern des Eurosystems liquiditätszuführende Geschäfte in US-Dollar in Form von befristeten Transaktionen durchzuführen. Die Back-to-back-Swapgeschäfte führten zu Intra-Eurosystem-Salden zwischen der EZB und den NZBen.

Bei den übrigen in dieser Position ausgewiesenen Verbindlichkeiten handelt es sich um Salden auf Konten, einschließlich TARGET2-Konten, welche die EZB für sonstige Zentralbanken außerhalb des Euroraums führt (siehe „Intra-ESZB-Salden/Intra-Eurosystem-Salden“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze).

12 VERBINDLICHKEITEN IN FREMDWÄHRUNG GEGENÜBER ANSÄSSIGEN AUSSERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

12.1 EINLAGEN, GUTHABEN UND SONSTIGE VERBINDLICHKEITEN

In dieser Position sind Verbindlichkeiten zusammengefasst, die sich aus Repogeschäften mit außerhalb des Euroraums ansässigen Geschäftspartnern im Rahmen der Verwaltung der Währungsreserven der EZB ergaben.

13 INTRA-EUROSYSTEM-VERBINDLICHKEITEN

13.1 VERBINDLICHKEITEN AUS DER ÜBERTRAGUNG VON WÄHRUNGSRESERVEN

In dieser Position sind die Verbindlichkeiten ausgewiesen, die die EZB im Rahmen der Übertragung der Währungsreserven durch die NZBen im Zuge des Beitritts zum Eurosystem eingegangen ist. Die Verzinsung dieser Verbindlichkeiten wird auf Tagesbasis zum jeweils geltenden marginalen Zinssatz berechnet, der bei den Tendern des Eurosystems für seine Hauptfinanzierungsgeschäfte Anwendung findet – vermindert um einen Abschlag für die unverzinsten Goldbestände (siehe Erläuterung Nr. 24.3

„Zinsaufwendungen für die NZB-Forderungen aus der Übertragung von Währungsreserven“).

Die Übertragung von Währungsreserven durch die Eesti Pank im Zuge der Euro-Einführung in Estland führte zu einer Erhöhung dieser Position um 103 115 678 €.

	Seit 1. Januar 2011 (in €)	31. Dezember 2010 (in €)
Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	1 397 303 847	1 397 303 847
Deutsche Bundesbank	10 909 120 274	10 909 120 274
Eesti Pank	103 115 678	-
Banc Ceannais na hÉireann/ Central Bank of Ireland	639 835 662	639 835 662
Bank of Greece	1 131 910 591	1 131 910 591
Banco de España	4 783 645 755	4 783 645 755
Banque de France	8 192 338 995	8 192 338 995
Banca d'Italia	7 198 856 881	7 198 856 881
Zentralbank von Zypern	78 863 331	78 863 331
Banque centrale du Luxembourg	100 638 597	100 638 597
Bank Ċentrali ta' Malta/ Central Bank of Malta	36 407 323	36 407 323
De Nederlandsche Bank	2 297 463 391	2 297 463 391
Oesterreichische Nationalbank	1 118 545 877	1 118 545 877
Banco de Portugal	1 008 344 597	1 008 344 597
Banka Slovenije	189 410 251	189 410 251
Národná banka Slovenska	399 443 638	399 443 638
Suomen Pankki – Finlands Bank	722 328 205	722 328 205
Insgesamt	40 307 572 893	40 204 457 215

Die Forderung der Eesti Pank wurde auf 103 115 678 € festgesetzt, um zu gewährleisten, dass das Verhältnis zwischen ihrer Forderung und den gesamten Forderungen der anderen NZBen des Eurosystems dem Verhältnis zwischen dem Anteil der Eesti Pank und den gesamten Anteilen der anderen NZBen des Euroraums am Kapitalschlüssel entspricht. Die Differenz zwischen der Forderung und dem Wert der übertragenen Aktiva (siehe Erläuterung Nr. 1 „Gold und Goldforderungen“ sowie Erläuterung Nr. 2.2 „Guthaben bei Banken, Wertpapieranlagen, Auslandskredite und sonstige Auslandsaktiva“ sowie „Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet“) wurde als Teil der Beiträge behandelt, die die Eesti Pank gemäß Artikel 48.2 der ESZB-Satzung zu den Reserven der EZB und gleichwertigen Rückstellungen zum 31. Dezember 2010 zu leisten hat (siehe Erläuterung Nr. 15 „Rückstellungen“

sowie Erläuterung Nr. 16 „Ausgleichsposten aus Neubewertung“).

14 SONSTIGE PASSIVA

14.1 NEUBEWERTUNGSPOSTEN AUS AUSSERBILANZIELLEN GESCHÄFTEN

In dieser Position sind hauptsächlich die Bewertungsänderungen der zum 31. Dezember 2011 offenen Swap- und Termingeschäfte in Fremdwährung ausgewiesen (siehe Erläuterung Nr. 21 „Devisenswap- und Devisentermingeschäfte“). Diese Bewertungsänderungen ergeben sich aus der Umrechnung dieser Geschäfte in Euro zu dem am Bilanzstichtag geltenden Kurs gegenüber dem Euro-Gegenwert, der aus der Umrechnung der Geschäfte zu den Durchschnittskosten der jeweiligen Fremdwährung an diesem Tag resultiert (siehe „Außerbilanzielle Geschäfte“ sowie „Gold, Fremdwährungsforderungen und -verbindlichkeiten“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze).

Ebenfalls in dieser Position erfasst sind Bewertungsverluste aus offenen Zinsswaps (siehe Erläuterung Nr. 20 „Zinsswaps“).

14.2 PASSIVE RECHNUNGSABGRENZUNGSPOSTEN

Zum 31. Dezember 2011 umfasste diese Position vor allem die für die TARGET2-Salden der NZBen abgegrenzten Zinserträge für Dezember 2011 in Höhe von 770,1 Mio € (2010: 381,8 Mio €) und die abgegrenzten Zinserträge der NZBen für das gesamte Jahr 2011 im Zusammenhang mit ihren Forderungen aus der Übertragung von Währungsreserven an die EZB (siehe Erläuterung Nr. 13 „Intra-Eurosystem-Verbindlichkeiten“) in Höhe von 434,0 Mio € (2010: 346,5 Mio €). Ebenfalls in dieser Position erfasst sind Rechnungsabgrenzungsposten für Finanzinstrumente und sonstige Rechnungsabgrenzungsposten.

Des Weiteren enthält diese Position einen Betrag in Höhe von 15,3 Mio €, den die Stadt Frankfurt

am Main der Europäischen Zentralbank zur Erhaltung der denkmalgeschützten Großmarkthalle im Kontext der Errichtung des EZB-Neubaus bereitstellt. Dieser Betrag wird nach Inbetriebnahme des Gebäudes mit den Baukosten gegenverrechnet (Erläuterung Nr. 7.1 „Sachanlagen und immaterielle Anlagewerte“).

14.3 SONSTIGES

Diese Position umfasst offene Repogeschäfte in Höhe von 360,0 Mio € (2010: 235,4 Mio €) im Zusammenhang mit der Verwaltung der Eigenmittel der EZB (siehe Erläuterung Nr. 7.2 „Sonstiges Finanzanlagevermögen“).

In dieser Position sind auch negative Salden im Zusammenhang mit Swap- und Termingeschäften in Fremdwährung erfasst, die am 31. Dezember 2011 offen waren (siehe Erläuterung Nr. 21 „Devisenswap- und Devisentermingeschäfte“). Diese Salden sind das Ergebnis der Umrechnung dieser Geschäfte in Euro zu den Durchschnittskosten der jeweiligen Währung am Bilanzstichtag gegenüber dem Euro-Gegenwert, zu dem die Transaktionen ursprünglich ausgewiesen wurden (siehe „Außerbilanzielle Geschäfte“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze).

Außerdem ist die Nettoverbindlichkeit der EZB im Zusammenhang mit ihren Pensionsverpflichtungen in Höhe von 112,5 Mio € enthalten, wie unten aufgeführt.

EZB-VERSORGUNGSPLAN, SONSTIGE LEISTUNGEN NACH BEENDIGUNG DES ARBEITSVERHÄLTNISSES SOWIE SONSTIGE LANGFRISTIGE LEISTUNGEN

Die in der Bilanz ausgewiesenen Beträge für sonstige Leistungen nach Beendigung des Arbeitsverhältnisses sowie sonstige langfristige Leistungen (siehe „EZB-Versorgungsplan, sonstige Leistungen nach Beendigung des Arbeitsverhältnisses sowie sonstige langfristige Leistungen“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze) setzen sich wie folgt zusammen:

	2011 Mitarbeiter (in Mio €)	2011 Direktorium (in Mio €)	2011 Insgesamt (in Mio €)
Barwert der Verpflichtung Beizulegender Zeitwert des Versorgungskapitals	549,1	17,9	567,0
Nicht erfolgswirksam erfasste versicherungsmathematische Gewinne (Verluste)	(418,4)	-	(418,4)
Zu passivierende Deckungslücke	(35,6)	(0,5)	(36,1)
	95,1	17,4	112,5

	2010 Mitarbeiter (in Mio €)	2010 Direktorium (in Mio €)	2010 Insgesamt (in Mio €)
Barwert der Verpflichtung Beizulegender Zeitwert des Versorgungskapitals	539,6	15,9	555,5
Nicht erfolgswirksam erfasste versicherungsmathematische Gewinne (Verluste)	(391,6)	-	(391,6)
Zu passivierende Deckungslücke	(71,6)	0,5	(71,1)
	76,4	16,4	92,8

Der Barwert der Verpflichtung gegenüber den Mitarbeitern umfasst auch nicht kapitalgedeckte Leistungen in Höhe von 86,6 Mio € (2010: 86,9 Mio €) im Zusammenhang mit Leistungen nach Beendigung des Arbeitsverhältnisses (ohne Pensionsbezüge) sowie sonstigen langfristigen Leistungen. Desgleichen gibt es nicht kapitalgedeckte Leistungen im Zusammenhang mit Leistungen nach Beendigung des Arbeitsverhältnisses sowie sonstige langfristige Leistungen für die Mitglieder des Direktoriums (siehe „EZB-Versorgungsplan, sonstige Leistungen nach Beendigung des Arbeitsverhältnisses sowie sonstige langfristige Leistungen“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze).

In der Gewinn- und Verlustrechnung für 2011 schlugen sich der laufende Dienstzeitaufwand, der Zinsaufwand, die erwarteten Erträge aus dem Versorgungskapital und die erfolgswirksamen versicherungsmathematischen (Nettogewinne) Nettoverluste wie folgt nieder:

	2011 Mitarbeiter (in Mio €)	2011 Direktorium (in Mio €)	2011 Insgesamt (in Mio €)
Laufender Dienstzeitaufwand	31,1	1,4	32,5
Zinsaufwand	24,2	0,8	25,0
Erwartete Erträge aus dem Versorgungskapital	(20,1)	-	(20,1)

	2011 Mitarbeiter (in Mio €)	2011 Direktorium (in Mio €)	2011 Insgesamt (in Mio €)
Erfolgswirksame versicherungsmathematische (Nettogewinne) Nettoverluste	6,2	(0,6)	5,6
Anteil an den „Personalaufwendungen“	41,4	1,6	43,0

	2010 Mitarbeiter (in Mio €)	2010 Direktorium (in Mio €)	2010 Insgesamt (in Mio €)
Laufender Dienstzeitaufwand	25,4	1,2	26,6
Zinsaufwand	21,1	0,8	21,9
Erwartete Erträge aus dem Versorgungskapital	(18,4)	-	(18,4)
Erfolgswirksame versicherungsmathematische (Nettogewinne) Nettoverluste	(1,0)	(0,3)	(1,3)
Anteil an den „Personalaufwendungen“	27,1	1,7	28,8

Nach der Korridormethode (siehe „EZB-Versorgungsplan, sonstige Leistungen nach Beendigung des Arbeitsverhältnisses sowie sonstige langfristige Leistungen“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze) ist der kumulierte Nettowert der nicht erfolgswirksam erfassten versicherungsmathematischen Gewinne und Verluste aus den Leistungen nach Beendigung des Arbeitsverhältnisses über der Korridorgrenze von a) 10 % des Barwerts der leistungsorientierten Verpflichtung oder b) 10 % des beizulegenden Zeitwerts des Versorgungskapitals – falls dieser Wert höher ist als a) – über die erwartete mittlere Restlebensarbeitszeit der Mitglieder des Plans abzuschreiben.

Der Barwert der leistungsorientierten Verpflichtung änderte sich wie folgt:

	2011 Mitarbeiter (in Mio €)	2011 Direktorium (in Mio €)	2011 Insgesamt (in Mio €)
Verpflichtung zum Jahresbeginn	539,6	15,9	555,5
Dienstzeitaufwand	31,1	1,4	32,5
Zinsaufwand	24,2	0,8	25,0
Beiträge der Mitglieder des Plans	16,3	0,2	16,5
Sonstige Nettoänderungen der Verbindlichkeiten aufgrund von Beitragsleistungen der Mitglieder des Plans	(1,9)	0	(1,9)

	2011 Mitarbeiter (in Mio €)	2011 Direktorium (in Mio €)	2011 Insgesamt (in Mio €)
Gezahlte Leistungen	(5,4)	(0,8)	(6,2)
Versicherungsmathematische (Gewinne) Verluste	(54,8)	0,4	(54,4)
Verpflichtung zum Jahresende	549,1	17,9	567,0

	2010 Mitarbeiter (in Mio €)	2010 Direktorium (in Mio €)	2010 Insgesamt (in Mio €)
Verpflichtung zum Jahresbeginn	430,5	13,4	443,9
Dienstzeitaufwand	25,4	1,2	26,6
Zinsaufwand	21,1	0,8	21,9
Beiträge der Mitglieder des Plans	17,4	0,1	17,5
Sonstige Nettoänderungen der Verbindlichkeiten aufgrund von Beitragsleistungen der Mitglieder des Plans	4,5	0	4,5
Gezahlte Leistungen	(4,8)	(0,4)	(5,2)
Versicherungsmathematische (Gewinne) Verluste	45,5	0,8	46,3
Verpflichtung zum Jahresende	539,6	15,9	555,5

Die versicherungsmathematischen Verluste hinsichtlich der leistungsorientierten Verpflichtung in Höhe von 46,3 Mio € im Jahr 2010 waren in erster Linie auf die Verringerung des Diskontierungssatzes von 5,50 % auf 5,00 % sowie eine Zunahme des Wertes der garantierten Leistungen zurückzuführen. Diese Faktoren wurden nur teilweise durch die Reduzierung des angenommenen künftigen Anstiegs der Pensionen von 2,00 % auf 1,65 % ausgeglichen.

Die versicherungsmathematischen Gewinne für 2011 hinsichtlich der leistungsorientierten Verpflichtung in Bezug auf die Mitarbeiter beliefen sich auf 54,8 Mio €. Dieser Betrag umfasst die Effekte a) einer hinter den Erwartungen zurückbleibenden Zunahme des Wertes der garantierten Mindestleistungen; b) einer Abwärtskorrektur der erwarteten gutgeschriebenen Erträge der Fondsanteile mit einer Kapitalgarantie, die zur Berechnung der künftigen Pensionen und folglich des Barwerts der leistungsorientierten Verpflichtung herangezogen werden, und c) eines geringeren projizierten Anstiegs der Krankenversicherungsprämien.

Unter Einbeziehung der Änderungen, die sich aus den auf freiwilliger Basis geleisteten Beiträgen der Mitglieder des Plans ergaben, änderte sich das Mitarbeiter-Versorgungskapital wie folgt:

	2011 (in Mio €)	2010 (in Mio €)
Beizulegender Zeitwert des Versorgungskapitals zum Jahresbeginn	391,6	333,2
Erwartete Erträge	20,1	18,4
Versicherungsmathematische Gewinne (Verluste)	(25,0)	0,6
Arbeitgeberbeiträge	22,7	22,4
Beiträge der Mitglieder des Plans	16,3	17,3
Gezahlte Leistungen	(5,4)	(4,8)
Sonstige Nettoänderungen des Versorgungskapitals aufgrund von Beitragsleistungen der Mitglieder des Versorgungsplans	(1,9)	4,5
Beizulegender Zeitwert des Versorgungskapitals zum Jahresende	418,4	391,6

Die hier aufgeführten Bewertungen beruhen auf versicherungsmathematischen Annahmen, die vom Direktorium für Bilanzierungs- und Offenlegungszwecke gebilligt wurden. Die Berechnung der Verbindlichkeiten aus dem Versorgungsplan beruht in erster Linie auf den nachfolgend dargelegten Annahmen:

	2011 (in %)	2011 (in %)
Diskontierungssatz	5,00	5,00
Erwartete Erträge aus dem Versorgungskapital	6,00	6,00
Allgemeine künftige Gehaltserhöhungen ¹⁾	2,00	2,00
Künftige Pensionserhöhungen	1,65	1,65

1) Auch künftige individuelle Gehaltserhöhungen von bis zu 1,8 % pro Jahr werden berücksichtigt, abhängig vom Alter der Mitglieder des Plans.

15 RÜCKSTELLUNGEN

Diese Position umfasst eine Rückstellung für Wechselkurs-, Zinsänderungs-, Kredit- und Goldpreisrisiken sowie sonstige Rückstellungen.

Die Rückstellung für Wechselkurs-, Zinsänderungs-, Kredit- und Goldpreisrisiken dient dem Ausgleich künftiger realisierter und nicht realisierter Verluste, insbesondere Bewertungsverluste, die nicht durch die Ausgleichsposten aus

Neubewertung gedeckt sind, wobei der EZB-Rat über etwaige Auflösungen der Rückstellung entscheidet. Der Umfang und die Notwendigkeit dieser Rückstellung werden jährlich auf Basis einer entsprechenden Risikoanalyse geprüft. Bei der Prüfung werden eine Reihe von Faktoren berücksichtigt, darunter insbesondere die Höhe der Bestände an risikobehafteten Anlagen, das Ausmaß der im laufenden Geschäftsjahr aufgetretenen Risiken, die für das kommende Jahr zu erwartenden Ergebnisse sowie eine Risikobeurteilung, die Value-at-Risk (VaR)-Berechnungen zu risikobehafteten Anlagen einbezieht und einheitlich über die gesamte Zeit durchgeführt wird.¹⁵ Die Rückstellung darf zusammen mit dem allgemeinen Reservefonds der EZB nicht den Wert der von den NZBen des Eurogebiets eingezahlten Kapitalanteile übersteigen.

Zum 31. Dezember 2010 belief sich die Rückstellung für Wechselkurs-, Zinsänderungs-, Kredit- und Goldpreisrisiken auf 5 183 637 388 €. Die Eesti Pank leistete mit Wirkung vom 1. Januar 2011 einen Beitrag von 13 294 901 € zur Rückstellung.¹⁶ Der EZB-Rat beschloss im Sinne der letzten Risikoanalyse, die Rückstellung zum 31. Dezember 2011 um 1 166 175 000 € zu erhöhen. Dieser Betrag setzt sich zusammen aus den Einkünften aus den im Rahmen des Programms für die Wertpapiermärkte erworbenen Wertpapieren (siehe Erläuterung Nr. 24.4 „Sonstige Zinserträge“ und „Sonstige Zinsaufwendungen“) und aus einem Teil der Einkünfte aus dem Euro-Banknotenumlauf (siehe Erläuterung Nr. 24.2 „Zinserträge aus der Verteilung des Euro-Banknotenumlaufs innerhalb des Eurosystems“). Durch diese Zuführung verringerte sich der Nettogewinn der EZB für das Jahr 2011 auf 728 136 234 € und die Rückstellung stieg unter Berücksichtigung des von der Eesti Pank geleisteten Beitrags auf 6 363 107 289 €. Nach der Kapitalerhöhung der EZB im Jahr 2011 (siehe Erläuterung Nr. 17 „Kapital und Rücklagen“) entspricht dieser Betrag dem Wert der von den NZBen des Euroraums zum 31. Dezember 2011 eingezahlten Kapitalanteile.

16 AUSGLEICHSPOSTEN AUS NEUBEWERTUNG

Dieser Posten enthält Neubewertungssalden, die sich aus buchmäßigen Gewinnen aus Forderungen, Verbindlichkeiten und außerbilanziellen Geschäften ergeben (siehe „Erfolgsermittlung“, „Gold, Fremdwährungsforderungen und -verbindlichkeiten“, „Wertpapiere“ und „Außerbilanzielle Geschäfte“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze). Gemäß Artikel 48.2 der Satzung des ESZB belief sich der Beitrag der Eesti Pank mit Wirkung zum 1. Januar 2011 auf 50,3 Mio €.

	2011 (in €)	2010 (in €)	Veränderung (in €)
Gold	15 718 491 496	13 078 746 071	2 639 745 425
Devisen	7 975 683 173	6 271 078 092	1 704 605 081
Wertpapiere und sonstige Instrumente	630 756 103	276 874 996	353 881 107
Insgesamt	24 324 930 772	19 626 699 159	4 698 231 613

Die Neubewertung zum Jahresende basierte auf den folgenden Wechselkursen und Goldpreisen:

Wechselkurse/Goldpreise	2011	2010
US-Dollar je Euro	1,2939	1,3362
Japanischer Yen je Euro	100,20	108,65
Euro je SZR	1,1867	1,1572
Euro je Feinunze Gold	1 216,864	1 055,418

17 KAPITAL UND RÜCKLAGEN

17.1 KAPITAL

Mit Wirkung vom 29. Dezember 2010 erhöhte die EZB ihr gezeichnetes Kapital um 5 Mrd € auf 10 760 652 403 €.¹⁷ Darüber hinaus beschloss der EZB-Rat, dass die NZBen des Euroraums ihre zusätzlichen Kapitalanteile in Höhe von drei gleich hohen Jahresraten

¹⁵ Siehe auch Kapitel 2 des Jahresberichts.

¹⁶ Nach Artikel 48.2 der ESZB-Satzung.

¹⁷ Beschluss EZB/2010/26 vom 13. Dezember 2010 über die Erhöhung des Kapitals der Europäischen Zentralbank, ABl. L 11 vom 15.1.2011, S. 53.

ein zahlen würden.¹⁸ Am 29. Dezember 2010 zahlten die NZBen des Euroraums (in der damaligen Zusammensetzung) die erste Rate in Höhe von 1 163 191 667 €.

Die Eesti Pank zahlte zum 1. Januar 2011 einen Betrag in Höhe von 12 572 592 € ein¹⁹, der sich aus der ersten Rate des Beitrags der Eesti Pank zur Erhöhung des gezeichneten Kapitals der EZB zum 29. Dezember 2010 in Höhe von 2 983 333 € sowie aus ihrem noch ausstehenden Anteil am gezeichneten Kapital vor der Erhöhung im Ausmaß von 9 589 259 € zusammensetzte.

Am 28. Dezember 2011 zahlten die NZBen des Euroraums, einschließlich der Eesti Pank, die zweite Rate ihres Beitrags zur Kapitalerhöhung der EZB in Höhe von 1 166 175 000 €. Die dritte Rate ist Ende 2012 fällig.

Die eben angeführten Zahlungen im Jahr 2011 führten zusammengenommen zu einer Erhöhung des eingezahlten Kapitals der EZB um 1 178 747 592 €,²⁰ wie der nachfolgenden Tabelle zu entnehmen ist.²¹

	Eingezahltes Kapital ab 28. Dezember 2011 (in €)	Eingezahltes Kapital vom 1. Januar bis 27. Dezember 2011 (in €)	Eingezahltes Kapital zum 31. Dezember 2010 (in €)
Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique	220 583 718	180 157 051	180 157 051
Deutsche Bundesbank	1 722 155 361	1 406 533 694	1 406 533 694
Eesti Pank	16 278 234	13 294 901	-
Banc Ceannais na hÉireann/Central Bank of Ireland	101 006 900	82 495 233	82 495 233
Bank of Greece	178 687 726	145 939 392	145 939 392
Banco de España	755 164 576	616 764 576	616 764 576
Banque de France	1 293 273 899	1 056 253 899	1 056 253 899
Banca d'Italia	1 136 439 021	928 162 355	928 162 355
Zentralbank von Zypern	12 449 666	10 168 000	10 168 000
Banque centrale du Luxembourg	15 887 193	12 975 526	12 975 526
Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta	5 747 399	4 694 066	4 694 066
De Nederlandsche Bank	362 686 339	296 216 339	296 216 339

	Eingezahltes Kapital ab 28. Dezember 2011 (in €)	Eingezahltes Kapital vom 1. Januar bis 27. Dezember 2011 (in €)	Eingezahltes Kapital zum 31. Dezember 2010 (in €)
Oesterreichische Nationalbank	176 577 921	144 216 254	144 216 254
Banco de Portugal	159 181 126	130 007 793	130 007 793
Banka Slovenije	29 901 025	24 421 025	24 421 025
Národná banka Slovenska	63 057 697	51 501 030	51 501 030
Suomen Pankki – Finlands Bank	114 029 487	93 131 154	93 131 154
Zwischenergebnis der NZBen des Eurosystems	6 363 107 289	5 196 932 289	5 183 637 388
Bulgarische Nationalbank (Българска народна банка)	3 505 014	3 505 014	3 505 014
Česká národní banka	5 839 806	5 839 806	5 839 806
Danmarks Nationalbank	5 986 285	5 986 285	5 986 285
Eesti Pank	-	-	722 309
Latvijas Banka	1 144 799	1 144 799	1 144 799
Lietuvos bankas	1 717 400	1 717 400	1 717 400
Magyar Nemzeti Bank	5 591 235	5 591 235	5 591 235
Narodowy Bank Polski	19 754 137	19 754 137	19 754 137
Banca Națională a României	9 944 860	9 944 860	9 944 860
Sveriges Riksbank	9 112 389	9 112 389	9 112 389
Bank of England	58 580 454	58 580 454	58 580 454
Zwischenergebnis der NZBen, die nicht dem Eurosystem angehören	121 176 379	121 176 379	121 898 688
Insgesamt	6 484 283 669	5 318 108 669	5 305 536 076

18 Beschluss EZB/2010/27 vom 13. Dezember 2010 über die Einzahlung der im Zuge der Kapitalerhöhung der Europäischen Zentralbank erforderlichen Beiträge durch die nationalen Zentralbanken der Mitgliedstaaten, deren Währung der Euro ist, ABl. L 11 vom 15.1.2011, S. 54.

19 Gemäß Artikel 48.1 der ESZB-Satzung und Beschluss EZB/2010/34 vom 31. Dezember 2010 über die Einzahlung von Kapital, die Übertragung von Währungsreserven und die Beiträge zu den Reserven und Rückstellungen der Europäischen Zentralbank durch die Eesti Pank, ABl. L 11 vom 15.1.2011, S. 58.

20 Aufgrund von Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen lässt sich diese Erhöhung möglicherweise nicht präzise aus den Zahlen in der Tabelle ableiten.

21 Die einzelnen Beträge wurden auf den nächsten vollen Euro gerundet. Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

Die NZBen, die nicht dem Eurosystem angehören, müssen als Beitrag zu den Betriebskosten der EZB 3,75 % ihres Anteils am gezeichneten Kapital der EZB einzahlen. Dieser Beitrag belief sich Ende 2011 auf 121 176 379 €. Die nicht dem Eurosystem angehörenden NZBen haben weder Anspruch auf ausschüttbare EZB-Gewinne, noch müssen sie für Verluste der EZB aufkommen.

Infolge der Euro-Einführung in Estland am 1. Januar 2011 wurde die entsprechende Verteilung auf die NZBen des Eurosystems und die NZBen, die nicht dem Eurosystem angehören, wie folgt angepasst:²²

Der Kapitalschlüssel und das gezeichnete Kapital der EZB blieben 2011 unverändert.

²² Die einzelnen Beträge wurden auf den nächsten vollen Euro gerundet. Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

	Kapitalschlüssel ab 1. Januar 2011 (in %)	Gezeichnetes Kapital ab 1. Januar 2011 (in €)	Kapitalschlüssel zum 31. Dezember 2010 (in %)	Gezeichnetes Kapital zum 31. Dezember 2010 (in €)
Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	2,4256	261 010 385	2,4256	261 010 385
Deutsche Bundesbank	18,9373	2 037 777 027	18,9373	2 037 777 027
Eesti Pank	0,1790	19 261 568	-	-
Banc Ceannais na hÉireann/ Central Bank of Ireland	1,1107	119 518 566	1,1107	119 518 566
Bank of Greece	1,9649	211 436 059	1,9649	211 436 059
Banco de España	8,3040	893 564 576	8,3040	893 564 576
Banque de France	14,2212	1 530 293 899	14,2212	1 530 293 899
Banca d'Italia	12,4966	1 344 715 688	12,4966	1 344 715 688
Zentralbank von Zypern	0,1369	14 731 333	0,1369	14 731 333
Banque centrale du Luxembourg	0,1747	18 798 860	0,1747	18 798 860
Bank Ċentrali ta' Malta/ Central Bank of Malta	0,0632	6 800 732	0,0632	6 800 732
De Nederlandsche Bank	3,9882	429 156 339	3,9882	429 156 339
Oesterreichische Nationalbank	1,9417	208 939 588	1,9417	208 939 588
Banco de Portugal	1,7504	188 354 460	1,7504	188 354 460
Banka Slovenije	0,3288	35 381 025	0,3288	35 381 025
Národná banka Slovenska	0,6934	74 614 364	0,6934	74 614 364
Suomen Pankki – Finlands Bank	1,2539	134 927 820	1,2539	134 927 820
Zwischenergebnis der NZBen des Eurosystems	69,9705	7 529 282 289	69,7915	7 510 020 722
Bulgarische Nationalbank (Българска народна банка)	0,8686	93 467 027	0,8686	93 467 027
Česká národní banka	1,4472	155 728 162	1,4472	155 728 162
Danmarks Nationalbank	1,4835	159 634 278	1,4835	159 634 278
Eesti Pank	-	-	0,1790	19 261 568
Latvijas Banka	0,2837	30 527 971	0,2837	30 527 971
Lietuvos bankas	0,4256	45 797 337	0,4256	45 797 337
Magyar Nemzeti Bank	1,3856	149 099 600	1,3856	149 099 600
Narodowy Bank Polski	4,8954	526 776 978	4,8954	526 776 978
Banca Națională a României	2,4645	265 196 278	2,4645	265 196 278
Sveriges Riksbank	2,2582	242 997 053	2,2582	242 997 053
Bank of England	14,5172	1 562 145 431	14,5172	1 562 145 431
Zwischenergebnis der NZBen, die nicht dem Eurosystem angehören	30,0295	3 231 370 113	30,2085	3 250 631 681
Insgesamt	100,0000	10 760 652 403	100,0000	10 760 652 403

AUSSERBILANZIELLE GESCHÄFTE

18 STANDARDISIERTES WERTPAPIERLEIHPROGRAMM

Im Rahmen der Eigenmittelverwaltung hat die EZB eine Vereinbarung zur Nutzung eines standardisierten Wertpapierleihprogramms getroffen. Dabei nimmt sie die Dienste eines Mittlers in Anspruch, der autorisiert ist, in ihrem Auftrag Wertpapierleihgeschäfte mit Geschäftspartnern durchzuführen, welche die EZB für solche Geschäfte zugelassen hat. Diesbezüglich waren am 31. Dezember 2011 befristete Transaktionen in Höhe von 1,2 Mrd € (2010: 1,5 Mrd €) offen.

19 ZINSFUTURES

Zum 31. Dezember 2011 waren die folgenden Fremdwährungsgeschäfte, ausgewiesen zu Marktkursen am Jahresende, offen:

	2011	2010	
<i>Fremdwährungs- Zinsfutures</i>	Kontraktwert (in €)	Kontraktwert (in €)	Veränderung (in €)
Käufe	1 651 132 236	458 539 141	1 192 593 095
Verkäufe	1 728 229 838	1 251 682 536	476 547 302

Diese Geschäfte wurden im Rahmen der Verwaltung der Währungsreserven der EZB durchgeführt.

20 ZINSSWAPS

Zum 31. Dezember 2011 waren Zinsswap-Geschäfte mit einem Kontraktwert von 225,7 Mio € (2010: 742,4 Mio €), ausgewiesen zu Marktkursen am Jahresende, offen. Diese Geschäfte wurden im Zusammenhang mit der Verwaltung der Währungsreserven der EZB durchgeführt.

21 DEVISENSWAP- UND DEVISENTERMINGESCHÄFTE

VERWALTUNG DER WÄHRUNGSRESERVEN

Devisenswap- und Devisentermingeschäfte wurden 2011 im Zusammenhang mit der Verwaltung

der Währungsreserven der EZB durchgeführt. Die folgenden Forderungen und Verbindlichkeiten, ausgewiesen zu Marktkursen zum Jahresende, waren zum 31. Dezember 2011 offen:

<i>Devisenswap- und Devisentermingeschäfte</i>	2011 (in €)	2010 (in €)	Veränderung (in €)
Forderungen	2 304 007 744	1 697 483 530	606 524 214
Passiva	2 309 882 385	1 740 464 038	569 418 347

LIQUIDITÄTSZUFÜHRENDE OPERATIONEN

Zum 31. Dezember 2011 waren Forderungen aus Termingeschäften an NZBen sowie Verbindlichkeiten gegenüber dem Federal Reserve System im Zusammenhang mit der Bereitstellung von Liquidität in US-Dollar an Geschäftspartner des Eurosystems (siehe Erläuterung Nr. 11 „Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“) offen.

22 VERWALTUNG DER ANLEIHE- UND DARLEHNSGESCHÄFTE²³

Die EZB ist weiterhin für die Verwaltung der von der Europäischen Union im Rahmen des Mechanismus des mittelfristigen finanziellen Beistands abgeschlossenen Anleihe- und Darlehensgeschäfte zuständig. In diesem Zusammenhang waren zum 31. Dezember 2011 Kredite der EU an Lettland, Ungarn und Rumänien in Höhe von insgesamt 11,4 Mrd € offen.

Im Zusammenhang mit der Kreditrahmenvereinbarung zwischen den Mitgliedstaaten, deren Währung der Euro ist,²⁴ und der Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW)²⁵ als Kreditgeber, der Hellenischen Republik als Kreditnehmerin und der Bank of Greece als Vertreterin der Kreditnehmerin ist die EZB für die Abwicklung aller diesbezüglichen Zahlungen im Auftrag der Kreditgeber und der Kreditnehmerin zuständig. In diesem Zusammenhang waren zum 31. Dezember 2011 der Hellenischen Republik gewährte

²³ Siehe auch Kapitel 2 des Jahresberichts.

²⁴ Mit Ausnahme der Hellenischen Republik und der Bundesrepublik Deutschland.

²⁵ Die KfW handelt im öffentlichen Interesse und unterliegt den Anweisungen der Bundesrepublik Deutschland, die eine Garantie zugunsten der KfW übernimmt.

zusammengelegte bilaterale Kredite in Höhe von 52,9 Mrd € fällig.

Des Weiteren kommt der EZB bei der Verwaltung der Kredite im Rahmen des Europäischen Finanzstabilisierungsmechanismus (EFSM) und der Europäischen Finanzstabilitätsfazilität (EFSF) eine operative Rolle zu. Zum 31. Dezember 2011 standen an Irland und Portugal vergebene Kredite in Höhe von 28 Mrd € (EFSM-Darlehen) und 16,3 Mrd € (EFSF-Darlehen) aus.

23 ANHÄNGIGE RECHTSSTREITIGKEITEN

Das Unternehmen Document Security Systems Inc. (DSSI) reichte vor dem Gericht erster Instanz der Europäischen Gemeinschaften²⁶ eine Klage auf Schadensersatz gegen die EZB ein. Hierbei warf die Klägerin der EZB vor, bei der Herstellung von Euro-Banknoten ein Patent von DSSI²⁷ verletzt zu haben. Das Gericht erster Instanz wies die Klage ab.²⁸ Derzeit strebt die EZB die Nichtigkeitsklärung des Patents nach nationalem Recht in einer Reihe von Ländern an, in einigen hat sie diese bereits erwirkt. Darüber hinaus hält die EZB unbeirrt daran fest, dass sie das Patent in keiner Weise verletzt hat, und wird daher vor jedem zuständigen nationalen Gericht gegen jegliche von DSSI erhobene Klage wegen Patentverletzung vorgehen.

Aufgrund der Abweisung der Klage von DSSI durch das Gericht erster Instanz und der bislang erfolgreichen Maßnahmen der EZB zur Nichtigkeitsklärung des Patents von DSSI in einigen Ländern ist die EZB weiterhin zuversichtlich, dass aller Voraussicht nach keine Zahlungen an DSSI zu leisten sein werden. Die EZB verfolgt alle diesbezüglichen Entwicklungen genau.

26 Mit Inkrafttreten des Vertrags von Lissabon am 1. Dezember 2009 wurde die Bezeichnung „Gericht erster Instanz“ in „Gericht“ geändert.

27 Europäisches Patent Nr. 0455 750 B1 von DSSI.

28 Beschluss des Gerichts erster Instanz vom 5. September 2007, Rs. T-295/05, Abrufbar unter www.curia.europa.eu.

ERLÄUTERUNGEN ZUR GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG

24 NETTOZINSERGEBNIS

24.1 ZINSERTRÄGE AUS WÄHRUNGSRESERVEN

Diese Position beinhaltet die im Zusammenhang mit den Netto-Währungsreserven der EZB angefallenen Zinserträge abzüglich der Zinsaufwendungen:

	2011 (in €)	2010 (in €)	Veränderung (in €)
Zinserträge aus Giroeinlagen	2 088 888	1 328 753	760 135
Zinserträge aus Geldmarkteinlagen	18 279 491	15 865 666	2 413 825
Zinserträge aus Reverse Repos	1 479 020	2 712 798	(1 233 778)
Nettozinsertag aus Wertpapieranlagen	254 699 342	335 790 909	(81 091 567)
Nettozinsertag aus Zinsswaps	6 284 214	4 611 662	1 672 552
Nettozinsertag aus Devisenswap- und Devisentermingeschäften	7 686 740	6 523 343	1 163 397
Bruttozinsertäge aus Währungsreserven	290 517 695	366 833 131	(76 315 436)
Zinsaufwendungen für Giroeinlagen	(6 126)	(8 795)	2 669
Nettozinsaufwendungen für Repogeschäfte	(291 278)	(644 858)	353 580
Nettozinsertäge aus Währungsreserven	290 220 291	366 179 478	(75 959 187)

Der Rückgang der Nettozinsertäge insgesamt im Jahr 2011 war hauptsächlich auf die niedrigeren Zinsertäge aus dem US-Dollar-Portfolio zurückzuführen.

24.2 ZINSERTRÄGE AUS DER VERTEILUNG DES EURO-BANKNOTENUMLAUFS INNERHALB DES EUROSYSTEMS

In dieser Position werden die Zinsertäge aus dem Anteil der EZB an der gesamten Euro-Banknotenausgabe erfasst (siehe „Banknotenumlauf“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze sowie Erläuterung Nr. 6.1 „Forderungen aus der Verteilung des Euro-Banknotenumlaufs innerhalb des Eurosystems“). Die gestiegenen Zinsertäge im Jahr 2011 sind hauptsächlich darauf zurückzuführen, dass der

durchschnittliche Hauptrefinanzierungssatz höher war als im Vorjahr.

24.3 ZINSAUFWENDUNGEN FÜR DIE NZB-FORDERUNGEN AUS DER ÜBERTRAGUNG VON WÄHRUNGSRESERVEN

In dieser Position wird die Verzinsung der Forderungen der NZBen des Euroraums gegenüber der EZB aus den gemäß Artikel 30.1 der ESZB-Satzung übertragenen Währungsreserven (siehe Erläuterung Nr. 13 „Intra-Eurosystem-Verbindlichkeiten“) ausgewiesen. Die gestiegenen Zinsaufwendungen im Jahr 2011 sind vor allem darauf zurückzuführen, dass der durchschnittliche Hauptrefinanzierungssatz höher war als im Vorjahr.

24.4 SONSTIGE ZINSERTRÄGE UND SONSTIGE ZINSAUFWENDUNGEN

Die hier ausgewiesenen Zinsertäge in Höhe von 6,6 Mrd € (2010: 3,8 Mrd €) und Zinsaufwendungen in Höhe von 6,9 Mrd € (2010: 3,9 Mrd €) ergeben sich aus TARGET2-Salden (siehe Erläuterung Nr. 6.2 „Sonstige Intra-Eurosystem-Forderungen/Verbindlichkeiten (netto)“ und Erläuterung Nr. 11 „Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“).

Diese Position enthält auch die Nettoeinkünfte in Höhe von 165,7 Mio € (2010: 140,4 Mio €) aus den Wertpapieren, die von der EZB im Rahmen der Programme zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen erworben wurden, einschließlich der Nettoeinkünfte aus den damit zusammenhängenden Wertpapierleihgeschäften, sowie Nettoeinkünfte in Höhe von 1 002,8 Mio € (2010: 438,0 Mio €) aus den Wertpapieren, die im Rahmen des Programms für die Wertpapiermärkte erworben wurden. Zinsertäge und Zinsaufwendungen, die im Zusammenhang mit anderen auf Euro lautenden Aktiva und Passiva angefallen sind, sowie Zinsertäge und Zinsaufwendungen aus den liquiditätszuführenden Geschäften in US-Dollar werden ebenfalls hier aufgeführt.

25 REALISIERTE GEWINNE (VERLUSTE) AUS FINANZGESCHÄFTEN

Realisierte Nettogewinne aus Finanzgeschäften setzten sich 2011 wie folgt zusammen:

	2011 (in €)	2010 (in €)	Veränderung (in €)
Realisierte Kursgewinne aus Wertpapieren, Zinsfutures und Zinsswaps (netto)	260 059 727	460 588 711	(200 528 984)
Realisierte Wechselkurs- und Goldpreisgewinne (netto)	212 159 502	13 724 616	198 434 886
Bei Finanzgeschäften realisierte Gewinne (netto)	472 219 229	474 313 327	(2 094 098)

2011 enthielt diese Position realisierte Nettokursgewinne aus Wertpapierverkäufen und Nettowechselkursgewinne aus Devisenverkäufen, die vor allem durch die Veräußerung japanischer Yen im Zuge der Beteiligung der EZB an der am 18. März 2011 durchgeführten konzertierten internationalen Devisenmarktintervention erzielt wurden (siehe Erläuterung Nr. 2.2 „Guthaben bei Banken, Wertpapieranlagen, Auslandskredite und sonstige Auslandsaktiva“ sowie „Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet“).

26 ABSCHREIBUNGEN AUF FINANZANLAGEN UND -POSITIONEN

	2011 (in €)	2010 (in €)	Veränderung (in €)
Buchmäßige Wertpapierkursverluste	(155 240 641)	(184 247 603)	29 006 962
Buchmäßige Kursverluste bei Zinsswaps	(2 216 642)	(10 963 861)	8 747 219
Buchmäßige Wechselkursverluste	0	(1 973)	1 973
Insgesamt	(157 457 283)	(195 213 437)	37 756 154

Im Jahr 2011 ergaben sich diese Aufwendungen hauptsächlich aus der Abschreibung der Anschaffungskosten von einer Reihe von Wertpapieren, die in der Bilanz zu ihrem Marktwert zum 30. Dezember 2011 ausgewiesen wurden.

27 NETTOAUFWENDUNGEN AUS GEBÜHREN UND PROVISIONEN

	2011 (in €)	2010 (in €)	Veränderung (in €)
Erträge aus Gebühren und Provisionen	77 858	110 661	(32 803)
Aufwendungen für Gebühren und Provisionen	(2 058 638)	(1 519 678)	(538 960)
Nettoaufwendungen aus Gebühren und Provisionen	(1 980 780)	(1 409 017)	(571 763)

Im Jahr 2011 enthielten die in dieser Position erfassten Erträge Strafzinsen, die Kreditinstitute bei Nichterfüllung des Mindestreserve-Solls entrichten müssen. Die Aufwendungen bestehen aus Kontoführungsgebühren und Spesen im Zusammenhang mit Zinsfutures-Geschäften (siehe Erläuterung Nr. 19 „Zinsfutures“).

28 ERTRÄGE AUS AKTIEN UND BETEILIGUNGEN

Die Dividenden der Aktien, die die EZB an der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich hält (siehe Erläuterung Nr. 7.2 „Sonstiges Finanzanlagevermögen“), werden in dieser Position ausgewiesen.

29 SONSTIGE ERTRÄGE

Diese Position enthielt vor allem die Beiträge der NZBen des Euroraums zu den Kosten, die der EZB im Zusammenhang mit einem großen Marktinfrastrukturprojekt entstanden sind.

30 PERSONALAUFWENDUNGEN

In dieser Position werden die Kosten für Gehälter, Zulagen und sonstige Personalkosten (2011: 173,1 Mio €; 2010: 167,7 Mio €) erfasst. Ebenfalls enthalten sind Aufwendungen in Höhe von 43,0 Mio € (2010: 28,8 Mio €) für den EZB-Versorgungsplan, sonstige Leistungen nach Beendigung des Arbeitsverhältnisses sowie sonstige langfristige Leistungen (siehe Erläuterung

Nr. 14.3 „Sonstiges“). Im Zusammenhang mit dem EZB-Neubau wurden Personalaufwendungen in Höhe von 1,3 Mio € (2010: 1,3 Mio €) aktiviert, die nicht in dieser Position ausgewiesen sind.

Die Gehälter und Zulagen der EZB-Mitarbeiter, einschließlich der Bezüge der Mitarbeiter in gehobenen Führungspositionen, orientieren sich im Wesentlichen am Gehaltsschema der Europäischen Union und sind mit diesem vergleichbar.

Die Mitglieder des Direktoriums erhalten neben ihrem Grundgehalt eine Residenzzulage sowie eine Aufwandsentschädigung. Dem Präsidenten der EZB wird anstatt einer Residenzzulage ein Amtssitz zur Verfügung gestellt. Gemäß den Beschäftigungsbedingungen für das Personal der Europäischen Zentralbank haben Direktoriumsmitglieder, je nach persönlicher Situation, Anspruch auf eine Haushalts- sowie eine Kinder- und Ausbildungszulage. Die auf das Grundgehalt erhobenen Steuern gehen an die Europäische Union; des Weiteren werden Beiträge für die Altersversorgung sowie für die Kranken- und Unfallversicherung abgezogen. Zulagen sind steuerfrei und werden bei der Berechnung der Pensionsansprüche nicht berücksichtigt.

Die Grundgehälter der Mitglieder des Direktoriums im Jahr 2011 waren wie folgt:

	2011 (in €)	2010 (in €)
Jean-Claude Trichet (Präsident bis Oktober 2011)	309 290	367 863
Mario Draghi (Präsident seit November 2011)	61 858	-
Lucas D. Papademos (Vizepräsident bis Mai 2010)	-	131 370
Vitor Constâncio (Vizepräsident seit Juni 2010)	318 132	183 918
Gertrude Tumpel-Gugerell (Direktoriumsmitglied bis Mai 2011)	110 460	262 728
Peter Praet (Direktoriumsmitglied seit Juni 2011)	154 644	-
José Manuel González-Páramo (Direktoriumsmitglied)	265 104	262 728
Lorenzo Bini Smaghi (Direktoriumsmitglied)	265 104	262 728
Jürgen Stark (Direktoriumsmitglied)	265 104	262 728
Insgesamt	1 749 696	1 734 063

Die Zulagen der Direktoriumsmitglieder und die für sie geleisteten Arbeitgeberbeiträge zur Kranken- und Unfallversicherung beliefen sich alles in allem auf 646 154 € (2010: 660 731 €).

Darüber hinaus beliefen sich die an Direktoriumsmitglieder gezahlten Leistungen im Zusammenhang mit ihrer Ernennung bzw. ihrem Ausscheiden aus dem Dienst auf 159 594 € (2010: 52 548 €). Sie werden in der Gewinn- und Verlustrechnung unter „Sachaufwendungen“ erfasst (siehe Erläuterung Nr. 31 „Sachaufwendungen“).

Ehemalige Mitglieder des Direktoriums erhalten für einen befristeten Zeitraum nach Ende ihrer Amtszeit Übergangsgelder. 2011 betragen die diesbezüglichen Aufwendungen, damit zusammenhängende Familienzulagen sowie die Beiträge der EZB zur Kranken- und Unfallversicherung ehemaliger Direktoriumsmitglieder 479 665 € (2010: 34 868 €). Die an ehemalige Direktoriumsmitglieder und deren Angehörige ausgezahlten Pensionszahlungen (inklusive Zulagen) sowie die Beiträge zur Kranken- und Unfallversicherung beliefen sich auf 321 929 € (2010: 354 349 €). Die gesamten Zahlungen an ehemalige Direktoriumsmitglieder werden unter „Gezahlte Leistungen“ ausgewiesen und verringern die leistungsorientierte Verpflichtung der EZB im Hinblick auf die Leistungen nach Beendigung des Arbeitsverhältnisses für Direktoriumsmitglieder (siehe Erläuterung Nr. 14.3 „Sonstiges“).

Ende 2011 beschäftigte die EZB 1 609 Mitarbeiter (Vollzeitäquivalente),²⁹ von denen 158 Führungspositionen bekleideten. Die Veränderung des Personalstands im Jahr 2011 stellt sich wie folgt dar:

²⁹ Ohne Mitarbeiter im unbezahlten Urlaub. Mitarbeiter mit unbefristeten, befristeten oder Kurzzeitverträgen sowie die Teilnehmer am Graduate Programme der EZB sind eingerechnet. Ebenfalls erfasst sind Mitarbeiter, die sich im Mutterschutz befinden oder langfristig krank geschrieben sind.

	2011	2010
Stand zum 1. Januar	1 607	1 563
Neuaufnahmen/Änderung des Vertragsstatus	313	328
Austritte	(299)	(302)
Nettoanstieg/(-rückgang) im Rahmen der jeweiligen Teilzeitregelungen	(12)	18
Stand zum 31. Dezember	1 609	1 607
Durchschnittlicher Personalstand	1 601	1 565

31 SACHAUFWENDUNGEN

In dieser Position sind alle sonstigen laufenden Aufwendungen erfasst, insbesondere Mieten, Ausgaben für Gebäudeinstandhaltung, nicht aktivierungsfähige Ausgaben für Sachanlagen und Honorare. Dazu kommen die mit der Einstellung und Weiterbildung von Mitarbeitern verbundenen Ausgaben, einschließlich der Umzugskosten.

32 AUFWENDUNGEN FÜR DIE BANKNOTENHERSTELLUNG

Diese Aufwendungen ergeben sich vor allem aus dem grenzüberschreitenden Transport von Euro-Banknoten für die Lieferung von neuen Banknoten aus den Banknotendruckereien an die NZBen und für den Banknotentransfer zwischen den NZBen zum Ausgleich von Engpässen durch Überschussbestände. Diese Kosten werden zentral von der EZB getragen.



PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
Olof-Palme-Straße 35, 60439 Frankfurt am Main

President and Governing Council
of the European Central Bank
Frankfurt am Main

PricewaterhouseCoopers
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Olof-Palme-Straße 35
60439 Frankfurt am Main
Postfach 50 03 64
60394 Frankfurt am Main
www.pwc.de

Tel.: +49 69 9585-3691
Fax: +49 69 9585 913023
muriel.atton@de.pwc.com

29 February 2012

Independent auditor's report

We have audited the accompanying annual accounts of the European Central Bank, which comprise the balance sheet as at 31 December 2011, the profit and loss account for the year then ended, and a summary of significant accounting policies and other explanatory notes (the "Annual Accounts").

The responsibility of the European Central Bank's Executive Board for the Annual Accounts

The Executive Board is responsible for the preparation and fair presentation of these Annual Accounts in accordance with the principles established by the Governing Council, which are set out in Decision ECB/2010/21 on the annual accounts of the European Central Bank, and for such internal control as the Executive Board determines is necessary to enable the preparation of the Annual Accounts that are free from material misstatement, whether due to fraud or error.

Auditor's responsibility

Our responsibility is to express an opinion on these Annual Accounts based on our audit. We conducted our audit in accordance with International Standards on Auditing. Those standards require that we comply with ethical requirements and plan and perform the audit to obtain reasonable assurance about whether the Annual Accounts are free from material misstatement.

An audit involves performing procedures to obtain audit evidence about the amounts and disclosures in the Annual Accounts. The procedures selected depend on the auditor's judgement, including the assessment of the risks of material misstatement of the Annual Accounts, whether due to fraud or error. In making those risk assessments, the auditor considers internal control relevant to the entity's preparation and fair presentation of the Annual Accounts in order to design audit procedures that are appropriate in the circumstances, but not for the purpose of expressing an opinion on the effectiveness of the entity's internal control. An audit also includes evaluating the appropriateness of accounting policies used and the reasonableness of accounting estimates made by the Executive Board, as well as evaluating the overall presentation of the Annual Accounts.

We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our audit opinion.

Opinion

In our opinion, the Annual Accounts give a true and fair view of the financial position of the European Central Bank as of 31 December 2011, and of the results of its operations for the year then ended in accordance with the principles established by the Governing Council, which are set out in Decision ECB/2010/21 on the annual accounts of the European Central Bank.

Frankfurt am Main, 29 February 2012

PricewaterhouseCoopers
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft


Jens Roennberg
Wirtschaftsprüfer


ppa. Muriel Atton
Wirtschaftsprüfer

**Von der EZB zu Informationszwecken angefertigte Übersetzung des Bestätigungsvermerks ihres externen
Wirtschaftsprüfers. Im Fall von Abweichungen gilt die von PWC unterzeichnete englische Fassung.**

An den Präsidenten der Europäischen Zentralbank und den EZB-Rat
Frankfurt am Main

29. Februar 2012

Bestätigungsvermerk

Wir haben den Jahresabschluss der Europäischen Zentralbank geprüft, der die Bilanz zum 31. Dezember 2011, die Gewinn- und Verlustrechnung für das Geschäftsjahr 2011, eine Zusammenfassung der Rechnungslegungsgrundsätze sowie sonstige Erläuterungen umfasst (siehe „Jahresabschluss“).

Zuständigkeit des Direktoriums der Europäischen Zentralbank für den Jahresabschluss

Das Direktorium ist für die Erstellung und eine den tatsächlichen Verhältnissen entsprechende Darstellung des Jahresabschlusses nach den vom EZB-Rat aufgestellten Grundsätzen zuständig; diese Grundsätze sind im Beschluss EZB/2010/21 über den Jahresabschluss der Europäischen Zentralbank dargelegt. Weiterhin ist das Direktorium für eine interne Kontrolle verantwortlich, die nach seiner Auffassung für die Erstellung eines Jahresabschlusses ohne wesentliche Fehlaussagen, sei es aufgrund von Betrug oder Fehlern, notwendig ist.

Zuständigkeit des Rechnungsprüfers

In unserer Zuständigkeit liegt es, einen Prüfbericht zum Jahresabschluss vorzulegen. Wir haben unsere Prüfung unter Beachtung der „International Standards on Auditing“ durchgeführt. Diesen Standards zufolge müssen wir ethischen Anforderungen genügen und haben die Abschlussprüfung so zu planen und durchzuführen, dass wir mit hinreichender Sicherheit beurteilen können, dass der Jahresabschluss keine wesentlichen Fehlaussagen enthält.

Eine Abschlussprüfung umfasst die Prüfung der Zahlen und Angaben im Abschluss. Die Auswahl der hierzu angewandten Verfahren obliegt dem Rechnungsprüfer, einschließlich der Beurteilung der Risiken für wesentliche Fehlaussagen des Jahresabschlusses aufgrund von Betrug oder Fehlern. Im Zusammenhang mit diesen Risikobeurteilungen erachtet es der Rechnungsprüfer für die Erstellung und eine den tatsächlichen Verhältnissen entsprechende Darstellung des Jahresabschlusses als wesentlich, dass die interne Kontrolle den Umständen entsprechende Prüfverfahren ausarbeitet, nicht jedoch Standpunkte zur Wirksamkeit des internen Kontrollsystems der Institution zum Ausdruck bringt. Außerdem wird im Rahmen der Abschlussprüfung die Angemessenheit der angewandten Rechnungslegungsgrundsätze und der vom Direktorium erbrachten Bilanzschätzungen sowie die Gesamtdarstellung des Jahresabschlusses beurteilt.

Wir sind der Auffassung, dass unsere Prüfung eine hinreichend sichere Grundlage für unsere Beurteilung bietet.

Beurteilung

Nach unserer Einschätzung vermittelt der Jahresabschluss gemessen an den vom EZB-Rat aufgestellten Grundsätzen, die im Beschluss EZB/2010/21 über den Jahresabschluss der Europäischen Zentralbank dargelegt sind, ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Finanzlage der Europäischen Zentralbank zum 31. Dezember 2011 und der finanziellen Ergebnisse ihrer Tätigkeit im Geschäftsjahr 2011.

Frankfurt am Main, 29. Februar 2012

PricewaterhouseCoopers
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Jens Rönneberg	ppa. Muriel Atton
Wirtschaftsprüfer	Wirtschaftsprüfer

ERLÄUTERUNGEN ZUR GEWINNVERTEILUNG/ VERLUSTABDECKUNG

Diese Erläuterungen sind nicht Bestandteil des Jahresabschlusses der EZB für das Jahr 2011.

EINKÜNFTE DER EZB AUS IHREM ANTEIL AM GESAMTEN EURO-BANKNOTENUMLAUF UND DEN IM RAHMEN DES EUROSISTEM-PROGRAMMS FÜR DIE WERTPAPIERMÄRKTE ERWORBENEN WERTPAPIERBESTÄNDEN

In Bezug auf das Jahr 2010 wurden nach einem Beschluss des EZB-Rats die Einkünfte der EZB aus ihrem Anteil am gesamten Euro-Banknotenumlauf in Höhe von 654 Mio € sowie die Einkünfte aus den im Rahmen des Programms für die Wertpapiermärkte erworbenen Wertpapieren in Höhe von 438 Mio € der Rückstellung zur Absicherung gegen Wechselkurs-, Zinsänderungs-, Kredit- und Goldpreisrisiken zugeführt; somit erfolgte keine Gewinnvorauszahlung.

In Bezug auf das Jahr 2011 wurden nach einem Beschluss des EZB-Rats die Einkünfte der EZB aus den im Rahmen des Programms für die Wertpapiermärkte erworbenen Wertpapieren in Höhe von 1 002,8 Mio € sowie ein Teil der Einkünfte der EZB aus ihrem Anteil am gesamten Euro-Banknotenumlauf in Höhe von 163,4 Mio € der Rückstellung zur Absicherung gegen Wechselkurs-, Zinsänderungs-, Kredit- und Goldpreisrisiken zugeführt. Im Rahmen der Gewinnvorauszahlung der EZB wurden Einkünfte der EZB aus ihrem Anteil am gesamten Euro-Banknotenumlauf in Höhe von 652 Mio € am 3. Januar 2012 an die NZBen des Euroraums ausgeschüttet, und zwar entsprechend deren Anteilen am gezeichneten Kapital der EZB.

GEWINNVERTEILUNG/VERLUSTABDECKUNG

Gemäß Artikel 33 der ESZB-Satzung wird der Nettogewinn der EZB in der folgenden Reihenfolge verteilt:

- a) Ein vom EZB-Rat zu bestimmender Betrag, der 20 % des Nettogewinns nicht übersteigen darf, wird dem allgemeinen Reservefonds bis zu einer Obergrenze von 100 % des Kapitals zugeführt;

- b) der verbleibende Nettogewinn wird an die Anteilseigner der EZB entsprechend ihren eingezahlten Anteilen ausgeschüttet.

Falls die EZB einen Verlust erwirtschaftet, kann der Fehlbetrag aus dem allgemeinen Reservefonds der EZB und erforderlichenfalls nach einem entsprechenden Beschluss des EZB-Rats aus den monetären Einkünften des betreffenden Geschäftsjahres im Verhältnis und bis in Höhe der Beträge gezahlt werden, die nach Artikel 32.5 der ESZB-Satzung an die nationalen Zentralbanken verteilt werden.¹

Am 8. März 2012 beschloss der EZB-Rat, keine Zuweisung an den allgemeinen Reservefonds vorzunehmen, sondern den verbleibenden Gewinn für 2011 in Höhe von 76 Mio € an die NZBen des Euroraums im Verhältnis zu ihren eingezahlten Kapitalanteilen auszuschütten.

NZBen, die nicht dem Euro-Währungsgebiet angehören, haben weder Anspruch auf Gewinne der EZB, noch müssen sie für deren Verluste aufkommen.

	2011 (in €)	2010 (in €)
Jahresüberschuss	728 136 234	170 831 395
Vorläufige Verteilung von Einkünften aus dem Anteil der EZB am gesamten Euro-Banknotenumlauf und von Einkünften aus Wertpapieren, die im Rahmen des Programms für die Wertpapiermärkte ¹⁾ erworben wurden	(652 000 000)	(0)
Jahresüberschuss nach Verteilung von Einkünften aus dem Anteil der EZB am gesamten Euro-Banknotenumlauf und von Einkünften aus Wertpapieren, die im Rahmen des Programms für die Wertpapiermärkte erworben wurden	76 136 234	170 831 395
Gewinnausschüttung an NZBen	(76 136 234)	(170 831 395)
Insgesamt	0	0

1) Das Programm für die Wertpapiermärkte wurde im Mai 2010 eingerichtet.

¹ Gemäß Artikel 32.5 der ESZB-Satzung wird die Summe der monetären Einkünfte der NZBen unter den NZBen entsprechend ihren eingezahlten Anteilen am Kapital der EZB verteilt.

KONSOLIDIERTE BILANZ DES EUROSYSTEMS ZUM 31. DEZEMBER 2011

(IN MIO €)

AKTIVA	31. DEZEMBER 2011	31. DEZEMBER 2010
1 Gold und Goldforderungen	423 458	367 402
2 Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	244 623	224 001
2.1 Forderungen an den IWF	85 655	71 319
2.2 Guthaben bei Banken, Wertpapieranlagen, Auslandskredite und sonstige Auslandsaktiva	158 968	152 681
3 Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet	98 226	26 940
4 Forderungen in Euro an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	25 355	22 603
4.1 Guthaben bei Banken, Wertpapieranlagen und Kredite	25 355	22 603
4.2 Forderungen aus der Kreditfazilität im Rahmen des WKM II	0	0
5 Forderungen in Euro aus geldpolitischen Operationen an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet	863 568	546 747
5.1 Hauptrefinanzierungsgeschäfte	144 755	227 865
5.2 Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	703 894	298 217
5.3 Feinststeuerungsoperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	20 623
5.4 Strukturelle Operationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0
5.5 Spitzenrefinanzierungsfazilität	14 823	25
5.6 Forderungen aus Margenausgleich	97	17
6 Sonstige Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet	78 653	45 655
7 Wertpapiere in Euro von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	618 764	457 415
7.1 Wertpapiere für geldpolitische Zwecke	273 854	134 829
7.2 Sonstige Wertpapiere	344 910	322 586
8 Forderungen in Euro an öffentliche Haushalte	33 926	34 954
9 Sonstige Aktiva	346 694	276 493
Aktiva insgesamt	2 733 267	2 002 210

Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

PASSIVA

31. DEZEMBER
201131. DEZEMBER
2010

1 Banknotenumlauf	888 676	839 702
2 Verbindlichkeiten in Euro aus geldpolitischen Operationen gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet	849 477	378 008
2.1 Einlagen auf Girokonten (einschließlich Mindestreserveguthaben)	223 539	212 739
2.2 Einlagefazilität	413 882	104 458
2.3 Termineinlagen	211 000	60 784
2.4 Feinsteuerungsoperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0
2.5 Verbindlichkeiten aus Margenausgleich	1 056	27
3 Sonstige Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet	2 423	2 808
4 Verbindlichkeiten aus der Begebung von Schuldverschreibungen	0	0
5 Verbindlichkeiten in Euro gegenüber sonstigen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	79 726	79 792
5.1 Einlagen von öffentlichen Haushalten	65 590	71 685
5.2 Sonstige Verbindlichkeiten	14 137	8 107
6 Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	156 876	47 703
7 Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	4 546	1 995
8 Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	9 027	14 346
8.1 Einlagen, Guthaben und sonstige Verbindlichkeiten	9 027	14 346
8.2 Verbindlichkeiten aus der Kreditfazilität im Rahmen des WKM II	0	0
9 Ausgleichsposten für vom IWF zugeteilte Sonderziehungsrechte	55 942	54 480
10 Sonstige Passiva	209 582	172 388
11 Ausgleichsposten aus Neubewertung	394 013	331 510
12 Kapital und Rücklagen	82 978	79 479
Passiva insgesamt	2 733 267	2 002 210

ANHANG

RECHTSINSTRUMENTE DER EZB

Diese Aufstellung bietet einen Überblick über alle seitens der EZB 2011 verabschiedeten Rechtsinstrumente. Eine Auflistung aller von der EZB seit ihrer Gründung verabschiedeten

und im Amtsblatt veröffentlichten Rechtsakte findet sich in der Rubrik „Legal framework“ auf der EZB-Website.

Nr.	Titel	Fundstelle im Amtsblatt
EZB/2011/1	Empfehlung der Europäischen Zentralbank vom 25. Februar 2011 an den Rat der Europäischen Union zu den externen Rechnungsprüfern der Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique	ABl. C 67, 2.3.2011, S. 1
EZB/2011/2	Leitlinie der Europäischen Zentralbank vom 17. März 2011 zur Änderung der Leitlinie EZB/2007/2 über ein transeuropäisches automatisiertes Echtzeit-Brutto-Express-Zahlungsverkehrssystem (TARGET2)	ABl. L 86, 1.4.2011, S. 75
EZB/2011/3	Leitlinie der Europäischen Zentralbank vom 18. März 2011 zur Änderung der Leitlinie EZB/2004/18 über die Beschaffung von Euro-Banknoten	ABl. L 86, 1.4.2011, S. 77
EZB/2011/4	Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 31. März 2011 über temporäre Maßnahmen hinsichtlich der Notenbankfähigkeit der von der irischen Regierung begebenen oder garantierten marktfähigen Schuldtitel	ABl. L 94, 8.4.2011, S. 33
EZB/2011/5	Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 20. April 2011 zur Auswahl von TARGET2-Securities-Netzwerkdienstleistern	ABl. L 134, 21.5.2011, S. 22
EZB/2011/6	Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 9. Mai 2011 zur Änderung des Beschlusses EZB/2004/3 über den Zugang der Öffentlichkeit zu Dokumenten der Europäischen Zentralbank	ABl. L 158, 16.6.2011, S. 37
EZB/2011/7	Empfehlung der Europäischen Zentralbank vom 9. Juni 2011 an den Rat der Europäischen Union zu den externen Rechnungsprüfern der Oesterreichischen Nationalbank	ABl. C 174, 15.6.2011, S. 6
EZB/2011/8	Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 21. Juni 2011 über Zulassungsverfahren für die Herstellung von Euro-Banknoten in den Bereichen Umwelt sowie Gesundheit und Sicherheit	ABl. L 176, 5.7.2011, S. 52
EZB/2011/9	Leitlinie der Europäischen Zentralbank vom 30. Juni 2011 zur Änderung der Leitlinie EZB/2008/8 über die Datenerhebung bezüglich des Euro und den Betrieb des Bargeldinformationssystem 2 (CIS 2)	ABl. L 217, 23.8.2011, S. 1
EZB/2011/10	Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 7. Juli 2011 über temporäre Maßnahmen hinsichtlich der Notenbankfähigkeit der von der portugiesischen Regierung begebenen oder garantierten marktfähigen Schuldtitel	ABl. L 182, 12.7.2011, S. 31

Nr.	Titel	Fundstelle im Amtsblatt
EZB/2011/11	Empfehlung der Europäischen Zentralbank vom 25. August 2011 an den Rat der Europäischen Union zu den externen Rechnungsprüfern der Banco de Portugal	ABl. C 258, 2.9.2011, S. 1
EZB/2011/12	Verordnung der EZB vom 25. August 2011 zur Änderung der Verordnung EZB/2008/32 über die Bilanz des Sektors der monetären Finanzinstitute	ABl. L 228, 3.9.2011, S. 13
EZB/2011/13	Leitlinie der Europäischen Zentralbank vom 25. August 2011 zur Änderung der Leitlinie EZB/2007/9 über die monetäre Statistik, die Statistik über Finanzinstitute und die Finanzmarktstatistik	ABl. L 228, 3.9.2011, S. 37
EZB/2011/14	Leitlinie der Europäischen Zentralbank vom 20. September 2011 über geldpolitische Instrumente und Verfahren des Eurosystems (Neufassung)	ABl. L 331, 14.12.2011, S. 1
EZB/2011/15	Leitlinie der Europäischen Zentralbank vom 14. Oktober 2011 zur Änderung der Leitlinie EZB/2007/2 über ein transeuropäisches automatisiertes Echtzeit-Brutto-Express-Zahlungsverkehrssystem (TARGET2)	ABl. L 279, 26.10.2011, S. 5
EZB/2011/16	Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 31. Oktober 2011 zur Änderung des Beschlusses EZB/2010/15 betreffend die Verwaltung von EFSF-Darlehen an Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets und zur Änderung des Beschlusses EZB/2010/31 über die Eröffnung von Konten zur Abwicklung von Zahlungen in Verbindung mit Darlehen der EFSF an Mitgliedstaaten, deren Währung der Euro ist	ABl. L 289, 8.11.2011, S. 35
EZB/2011/17	Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 3. November 2011 über die Umsetzung des zweiten Programms zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen	ABl. L 297, 16.11.2011, S. 70
EZB/2011/18	Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 3. November 2011 zur Änderung des Beschlusses EZB/2010/23 über die Verteilung der monetären Einkünfte der nationalen Zentralbanken der Mitgliedstaaten, deren Währung der Euro ist	ABl. L 319, 2.12.2011, S. 116
EZB/2011/19	Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 15. November 2011 zur Änderung des Beschlusses EZB/2007/7 über die Bedingungen von TARGET2-EZB	ABl. L 303, 22.11.2011, S. 44
EZB/2011/20	Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 16. November 2011 zur Festlegung detaillierter Regelungen und Verfahren für die Umsetzung der Zulassungskriterien für den Zugang von Zentralverwahrern zu TARGET2-Securities-Dienstleistungen	ABl. L 319, 2.12.2011, S. 117
EZB/2011/21	Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 1. Dezember 2011 über die Genehmigung des Umfangs der Ausgabe von Münzen im Jahr 2012	ABl. L 324, 7.12.2011, S. 37

Nr.	Titel	Fundstelle im Amtsblatt
EZB/2011/22	Empfehlung der Europäischen Zentralbank vom 9. Dezember 2011 an den Rat der Europäischen Union zu den externen Rechnungsprüfern der De Nederlandsche Bank	ABl. C 367, 16.12.2011, S. 1
EZB/2011/23	Leitlinie der Europäischen Zentralbank vom 9. Dezember 2011 über die statistischen Berichts-anforderungen der Europäischen Zentralbank im Bereich der außenwirtschaftlichen Statistiken (Neufassung)	ABl. L 65, 3.3.2012, S. 1
EZB/2011/24	Empfehlung der Europäischen Zentralbank vom 9. Dezember 2011 über die statistischen Berichts-anforderungen der Europäischen Zentralbank im Bereich der außenwirtschaftlichen Statistiken	ABl. C 64, 3.3.2012, S. 1
EZB/2011/25	Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 14. Dezember 2011 über zusätzliche zeitlich befristete Maßnahmen hinsichtlich der Refinanzierungsgeschäfte des Eurosystems und der Notenbankfähigkeit von Sicherheiten	ABl. L 341, 22.12.2011, S. 65
EZB/2011/26	Verordnung der Europäischen Zentralbank vom 14. Dezember 2011 zur Änderung der Verordnung EZB/2003/9 über die Auferlegung einer Mindestreserverpflicht	ABl. L 338, 21.12.2011, S. 51
EZB/2011/27	Leitlinie der Europäischen Zentralbank vom 21. Dezember 2011 zur Änderung der Leitlinie EZB/2010/20 über die Rechnungslegungsgrundsätze und das Berichtswesen im Europäischen System der Zentralbanken	ABl. L 19, 24.1.2012, S. 37

STELLUNGNAHMEN DER EZB

Die folgende Tabelle gibt einen Überblick über die von der EZB im Jahr 2011 und Anfang 2012 gemäß Artikel 127 Absatz 4 des Vertrags sowie Artikel 282 Absatz 5 AEUV und Artikel 4 der ESZB-Satzung verabschiedeten Stellungnahmen. Eine Auflistung aller von der EZB seit ihrer Gründung verabschiedeten Stellungnahmen findet sich in der Rubrik „Legal framework“ auf der EZB-Website.

a) Stellungnahmen der EZB nach Konsultationen durch eine europäische Institution

Nr. ¹	Ursprung und Gegenstand	Fundstelle im Amtsblatt
CON/2011/1	EU-Rat – Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates über OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister	ABl. C 57, 23.2.2011, S. 1
CON/2011/6	EU-Rat – Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der Richtlinien 98/78/EG, 2002/87/EG und 2006/48/EG hinsichtlich der zusätzlichen Beaufsichtigung der Finanzunternehmen eines Finanzkonglomerats	ABl. C 62, 26.2.2011, S. 1
CON/2011/8	EU-Rat – Empfehlung für einen Beschluss des Rates zu den Modalitäten für die Neuverhandlung der Währungsvereinbarung mit dem Fürstentum Monaco	ABl. C 60, 25.2.2011, S. 1
CON/2011/12	EU-Rat – Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates über Einlagensicherungssysteme (Neufassung) und Vorschlag für eine Richtlinie zur Änderung der Richtlinie 97/9/EG des Europäischen Parlaments und des Rates über Systeme für die Entschädigung der Anleger	ABl. C 99, 31.3.2011, S. 1
CON/2011/13	EU-Rat – Reform der wirtschaftspolitischen Steuerung in der Europäischen Union	ABl. C 150, 20.5.2011, S. 1
CON/2011/16	Europäischer Rat – Empfehlung des Rates zur Ernennung eines Mitglieds des Direktoriums der EZB	ABl. C 74, 8.3.2011, S. 1
CON/2011/17	EU-Rat – Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates über Leerverkäufe und bestimmte Aspekte von Credit Default Swaps	ABl. C 91, 23.3.2011, S. 1
CON/2011/18	EU-Rat – Vorschlag für eine Verordnung des Rates über die Stückelungen und technischen Merkmale der für den Umlauf bestimmten Euro-Münzen (kodifizierter Text)	ABl. C 114, 12.4.2011, S. 1
CON/2011/22	EU-Rat – Empfehlung für einen Beschluss des Rates betreffend die Modalitäten für die Aushandlung von Vereinbarungen über Währungsfragen mit der Französischen Republik, die im Namen der französischen überseeischen Gebietskörperschaft Saint-Barthélemy handelt	ABl. C 213, 20.7.2011, S. 16

¹ Die Konsultationen sind in der Reihenfolge ihrer Verabschiedung durch den EZB-Rat nummeriert.

Nr. ¹	Ursprung und Gegenstand	Fundstelle im Amtsblatt
CON/2011/24	Europäischer Rat – Entwurf des Beschlusses des Europäischen Rates zur Änderung des Artikels 136 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union hinsichtlich eines Stabilitätsmechanismus für die Mitgliedstaaten, deren Währung der Euro ist	ABl. C 140, 11.5.2011, S. 8
CON/2011/32	EU-Rat – Vorschlag für eine Verordnung zur Festlegung der technischen Vorschriften für Überweisungen und Lastschriften in Euro	ABl. C 155, 25.5.2011, S. 1
CON/2011/42	EU-Rat – Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der Richtlinien 2003/71/EG und 2009/138/EG im Hinblick auf die Befugnisse der Europäischen Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung und der Europäischen Wertpapieraufsichtsbehörde	ABl. C 159, 28.5.2011, S. 10
CON/2011/44	EU-Rat – Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates zum Europäischen System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen auf nationaler und regionaler Ebene in der Europäischen Union	ABl. C 203, 9.7.2011, S. 3
CON/2011/48	Europäischer Rat – Empfehlung des Rates zur Ernennung des Präsidenten der Europäischen Zentralbank	ABl. C 182, 23.6.2011, S. 6
CON/2011/56	EU-Rat – Vorschlag für einen Beschluss des Rates über die Unterzeichnung und den Abschluss einer Währungsvereinbarung zwischen der Europäischen Union und der Französischen Republik zur Beibehaltung des Euro auf Saint-Barthélemy nach der Änderung seines Status gegenüber der Europäischen Union	ABl. C 213, 20.7.2011, S. 21
CON/2011/58	EU-Rat – Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates über Wohnimmobilienkreditverträge	ABl. C 240, 18.8.2011, S. 3
CON/2011/65	Europäisches Parlament und EU-Rat – Vorschlag für eine Verordnung über die Ausgabe von Euro-Münzen sowie Vorschlag für eine Verordnung über die Stückelungen und technischen Merkmale der für den Umlauf bestimmten Euro-Münzen	ABl. C 273, 16.9.2011, S. 2
CON/2011/77	Europäischer Rat – Empfehlung des Rates zur Ernennung eines Mitglieds des Direktoriums der EZB	ABl. C 301, 12.10.2011 S. 2
CON/2011/100	Europäischer Rat – Empfehlung des Rates zur Ernennung eines Mitglieds des Direktoriums der EZB	ABl. C 364, 14.12.2011, S. 7
CON/2012/5	EU-Rat – Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates über den Zugang zur Tätigkeit von Kreditinstituten und die Beaufsichtigung von Kreditinstituten und Wertpapierfirmen und Vorschlag für eine Verordnung über Aufsichtsanforderungen an Kreditinstitute und Wertpapierfirmen	Wird im Amtsblatt der Europäischen Union veröffentlicht

b) Stellungnahmen der EZB nach Konsultationen durch Mitgliedstaaten und auf eigene Initiative hin durchgeführte Stellungnahmen hinsichtlich der Gesetzgebung eines Mitgliedstaates²

Nr. ¹	Ursprung und Gegenstand
CON/2011/2	Zypern – Sanktionsbefugnisse der zyprischen Börse
CON/2011/3	Slowenien – Änderungen des Bankengesetzes
CON/2011/4	Polen – Geschlossene Investmentfonds, die nichtöffentliche Investmentzertifikate emittieren
CON/2011/5	Belgien – Umsetzung der Grundsätze für die Entwicklung von Finanzaufsichtsstrukturen in Belgien
CON/2011/7	Litauen – Änderungen des nationalen Rahmens für geldpolitische Operationen zu dessen weiterer Harmonisierung mit dem Eurosystem
CON/2011/9	Polen – Änderungen der polnischen Verfassung hinsichtlich der Einführung des Euro
CON/2011/10	Italien – Teilnahme Italiens an Programmen des Internationalen Währungsfonds als Reaktion auf die Finanzkrise
CON/2011/11	Polen – Einbeziehung von Kreditgenossenschaften in die staatlichen Unterstützungsmaßnahmen für Finanzinstitute
CON/2011/14	Litauen – Änderungen der Rechtsvorschriften über die Wirksamkeit von Abrechnungen und über Finanzsicherheiten
CON/2011/15	Rumänien – Änderungen der Rechtsvorschriften über den Einlagensicherungsfonds
CON/2011/19	Frankreich – Wiederausgabe von Euro-Banknoten
CON/2011/20	Belgien – Zentrale für Unternehmenskredite
CON/2011/21	Spanien – Stärkung des spanischen Finanzsystems
CON/2011/23	Polen – Zahlungsdienste
CON/2011/25	Slowenien – Verhinderung von Zahlungsverzug
CON/2011/26	Rumänien – Änderungen der Rechtsvorschriften über die Wirksamkeit von Abrechnungen und über Finanzsicherheiten
CON/2011/27	Zypern – Rechtsvorschriften im Hinblick auf gedeckte Schuldverschreibungen
CON/2011/28	Belgien – Abschaffung der Aufgabe der Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique als Zentralverwahrerin von Protesturkunden
CON/2011/29	Zypern – Sondersteuer für Banken und Einrichtung eines unabhängigen Finanzstabilitätsfonds

² Laut Beschluss des EZB-Rats vom Dezember 2004 werden Stellungnahmen der EZB bei Konsultationen durch nationale Behörden grundsätzlich unmittelbar nach ihrer Verabschiedung und anschließenden offiziellen Übermittlung veröffentlicht.

Nr. ¹	Ursprung und Gegenstand
CON/2011/30	Belgien – Finanzierung eines Zentralregisters für Bankkontonummern
CON/2011/31	Slowenien – Steuer auf die Gesamtbilanzsummen von Banken
CON/2011/33	Ungarn – Verfassungsentwurf in Bezug auf die Magyar Nemzeti Bank
CON/2011/34	Griechenland – Rechtsrahmen für den Loan and Consignment Fund und Änderungen des Systems zur Förderung der Liquidität der griechischen Wirtschaft nach der internationalen Finanzkrise
CON/2011/35	Rumänien – Verfahren für das Management des Erfüllungsrisikos im Rahmen von Nettoabwicklungssystemen
CON/2011/36	Griechenland – Änderung der Satzung der Bank von Griechenland
CON/2011/37	Niederlande – Stärkung der Verwaltung von De Nederlandsche Bank und der Aufsichtsbehörde für Finanzmärkte
CON/2011/38	Österreich – Änderungen in der Verwaltungsstruktur der Oesterreichischen Nationalbank
CON/2011/39	Irland – Rettungs- und Abwicklungsmaßnahmen für Kreditinstitute
CON/2011/40	Slowenien – Änderungen der Vorschriften über das Register für finanzielle Vermögenswerte
CON/2011/41	Belgien – Änderungen der Rechtsvorschriften über die Wirksamkeit von Abrechnungen und über Finanzsicherheiten
CON/2011/43	Malta – Mehrere Änderungen des Gesetzes über die Bank Ċentrali ta' Malta/ Central Bank of Malta
CON/2011/45	Dänemark – Einrichtung eines Kompensationssystems für in Schwierigkeiten befindliche Bankinstitute
CON/2011/46	Litauen – Reform der Finanzmarktaufsicht in Litauen
CON/2011/47	Lettland – Neue Rechtsvorschriften über das Kreditregister
CON/2011/49	Slowakei – Rolle der Národná banka Slovenska in den Bereichen Finanzaufsicht und Verbraucherkredit
CON/2011/50	Bulgarien – Kapital- und Leitungsstruktur des Zentralverwahrers
CON/2011/51	Tschechische Republik – Bargeldumlauf
CON/2011/52	Bulgarien – Informationsaustausch und Kooperationsverpflichtungen zwischen nationalen Aufsichtsbehörden
CON/2011/53	Ungarn – Rechnungsprüfung der Magyar Nemzeti Bank durch den ungarischen Rechnungshof
CON/2011/54	Spanien – Grenzüberschreitende Transaktionen

Nr. ¹	Ursprung und Gegenstand
CON/2011/55	Slowenien – Harmonisierung der Rechtsvorschriften bezüglich T2S und Sanktionsbefugnisse der Banka Slovenije hinsichtlich Wertpapierdienstleistungen
CON/2011/57	Polen – Umwandlung von Zweigstellen ausländischer Kreditinstitute in Tochterunternehmen
CON/2011/59	Ungarn – Wiederausgabe von Bargeld und Schutz nationaler und ausländischer gesetzlicher Zahlungsmittel gegen Fälschung
CON/2011/60	Niederlande – Kriseninterventionsmaßnahmen für angeschlagene Finanzinstitute
CON/2011/61	Slowenien – Änderungen des Gesetzes zur Verhinderung von Zahlungsverzug
CON/2011/62	Polen – Änderung des rechtlichen Rahmens für Zahlungsverkehrssysteme sowie Wertpapierclearing- und -abwicklungssysteme
CON/2011/63	Polen – Aufnahme von Sammelkonten in den rechtlichen Rahmen für Clearing- und Abwicklungssysteme
CON/2011/64	Belgien – Schutz vor Geldfälschung und Wahrung der Qualität des Bargeldumlaufs
CON/2011/66	Slowakei – Sonderabgabe für in der Slowakei tätige Finanzinstitute
CON/2011/67	Litauen – Anforderungen an Kreditinstitute für eine verantwortungsvolle Kreditvergabe
CON/2011/68	Italien – Italiens Ratifizierung einer Änderung des Übereinkommens über den Internationalen Währungsfonds und Erhöhung der Quote Italiens
CON/2011/69	Irland – Neue Maßnahmen zur Stärkung der Aufsicht und der Durchsetzung von Rechtsvorschriften im Bereich der Finanzmarktregulierung
CON/2011/70	Slowenien – Genehmigung der Tätigkeit von Aufsichtsratsmitgliedern von Banken
CON/2011/71	Belgien – Kategorien von Intermediären, die zur Verwaltung von Konten für dematerialisierte Wertpapiere in Fremdwährung oder in Recheneinheiten befugt sind
CON/2011/72	Griechenland – Änderung der griechischen Regelungen zur Abwicklung von Kreditinstituten
CON/2011/73	Rumänien – Statistiken und von der Banca Națională a României verwaltete Interbankengeld- und Staatsanleihemärkte sowie das Fremdwährungs- und Mindestreserveregime
CON/2011/74	Rumänien – Kreditvergabe an natürliche Personen
CON/2011/75	Tschechische Republik – Mindestreserven

Nr. ¹	Ursprung und Gegenstand
CON/2011/76	Eigene Initiative – Reform des Einlagensicherungssystems der Niederlande
CON/2011/78	Slowenien – Sanktionen im Hinblick auf den Schutz des Euro gegen Geldfälschung
CON/2011/79	Belgien – Staatliche Garantie für bestimmte Kredite an Dexia SA und Dexia Crédit Local SA
CON/2011/80	Slowakei – Register der Finanzausweise
CON/2011/81	Slowenien – Änderungen der für Hypotheken- und Kommunalanleihen in Slowenien geltenden Regelungen
CON/2011/82	Luxemburg – Staatliche Garantie für bestimmte Kredite an Dexia SA und Dexia Crédit Local SA
CON/2011/83	Portugal – Frühzeitige Eingriffsmaßnahmen und Änderungen zu den Regelungen zur Abwicklung und Liquidation für Kredit- und Finanzinstitute unter der Aufsicht der Banco de Portugal
CON/2011/84	Irland – Rettungs- und Abwicklungsmaßnahmen für Kreditinstitute
CON/2011/85	Frankreich – Staatliche Garantie für bestimmte Kredite an Dexia SA und Dexia Crédit Local SA
CON/2011/86	Rumänien – Stabilisierungsmaßnahmen und Brückenbanken
CON/2011/87	Ungarn – Fremdwährungshypotheken und Wohnimmobilienkreditverträge
CON/2011/88	Irland – Verlängerung der irischen Staatsgarantie bezüglich bestimmter Verbindlichkeiten von Kreditinstituten
CON/2011/89	Portugal – Zahlung der Erhöhung der Quote Portugals beim Internationalen Währungsfonds durch die Banco de Portugal
CON/2011/90	Dänemark – Verlustgarantie in Verbindung mit einer erweiterten Ausgleichsregelung
CON/2011/91	Litauen – Änderungen der Gewinnverteilungsregeln der Lietuvos bankas
CON/2011/92	Deutschland – Schutz vor Geldfälschung und Erhalt der Qualität des Bargeldumlaufs
CON/2011/93	Zypern – Finanzkrisenmanagement und Errichtung eines unabhängigen Finanzstabilitätsfonds
CON/2011/94	Italien – Schutz vor Geldfälschung und Erhalt der Qualität des Bargeldumlaufs
CON/2011/95	Portugal – Rekapitalisierung von Kreditinstituten durch den Staat
CON/2011/96	Slowakei – Finanzpolitische Verantwortlichkeit
CON/2011/97	Estland – Vertretung und Zahlung von Quotenanteilen im Internationalen Währungsfonds

Nr. ¹	Ursprung und Gegenstand
CON/2011/98	Belgien – Rechtsvorschriften über die Finanzierung des Zentralregisters für Bankkontonummern
CON/2011/99	Litauen – Überarbeitete Änderungen der Gewinnverteilungsregeln der Lietuvos bankas
CON/2011/101	Finnland – Rechtsvorschriften für die Wertpapiermärkte
CON/2011/102	Rumänien – Zahlung einer Erhöhung der rumänischen Quote im Internationalen Währungsfonds
CON/2011/103	Belgien – Einrichtung und Finanzierung eines Abwicklungsfonds und geänderte Berechnung der Beiträge zum Einlagensicherungssystem
CON/2011/104	Ungarn – Magyar Nemzeti Bank
CON/2011/105	Malta – Echtheitsprüfung von Euro-Münzen und Behandlung von nicht für den Umlauf geeigneten Euro-Münzen sowie Verhängung von Verwaltungsmaßnahmen und -strafen
CON/2011/106	Ungarn/eigene Initiative – Unabhängigkeit der Magyar Nemzeti Bank
CON/2011/107	Griechenland – Änderung der griechischen Regelungen zur Abwicklung für Kreditinstitute
CON/2012/1	Zypern – Gehälter der Beamten
CON/2012/2	Deutschland – Maßnahmen für die Stabilisierung des Finanzmarkts
CON/2012/3	Luxemburg – Dematerialisierte Wertpapiere
CON/2012/4	Italien – Garantierahmen für die Verbindlichkeiten italienischer Banken und Umtausch von Lira-Banknoten
CON/2012/6	Irland – Reformen der Altersversorgung im öffentlichen Sektor

CHRONIK DER GELDPOLITISCHEN MASSNAHMEN DES EUROSYSTEMS¹

2. SEPTEMBER 2010

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen. Ferner legt er die Einzelheiten zu den Tenderverfahren und Modalitäten für die Refinanzierungsgeschäfte bis zum 18. Januar 2011 fest. Insbesondere beschließt er, die längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte mit dreimonatiger Laufzeit als Mengentender mit Vollzuteilung durchzuführen.

7. OKTOBER UND 4. NOVEMBER 2010

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen.

2. DEZEMBER 2010

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen. Ferner legt er die Einzelheiten zu den Tenderverfahren und Modalitäten für die Refinanzierungsgeschäfte bis zum 12. April 2011 fest. Insbesondere beschließt er, diese Geschäfte auch weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung durchzuführen.

13. JANUAR UND 3. FEBRUAR 2011

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen.

3. MÄRZ 2011

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität

und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen. Ferner legt er die Einzelheiten zu den Tenderverfahren und Modalitäten für die Refinanzierungsgeschäfte bis zum 12. Juli 2011 fest. Insbesondere beschließt er, diese Geschäfte auch weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung durchzuführen.

7. APRIL 2011

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 13. April 2011 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 1,25 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 13. April 2011 um jeweils 25 Basispunkte auf 2,00 % bzw. 0,50 % zu erhöhen.

5. MAI 2011

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,25 %, 2,00 % bzw. 0,50 % zu belassen.

9. JUNI 2011

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,25 %, 2,00 % bzw. 0,50 % zu belassen. Ferner legt er die Einzelheiten zu den Tenderverfahren und Modalitäten für die Refinanzierungsgeschäfte bis zum 11. Oktober 2011 fest. Insbesondere beschließt er, diese Geschäfte auch weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung durchzuführen.

7. JULI 2011

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit

¹ Die Chronik der geldpolitischen Maßnahmen, die das Eurosystem von 1999 bis 2010 ergriffen hat, findet sich im Jahresbericht der EZB für das jeweilige Jahr.

dem am 13. Juli 2011 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 1,50 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 13. Juli 2011 um jeweils 25 Basispunkte auf 2,25 % bzw. 0,75 % zu erhöhen.

4. AUGUST 2011

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,50 %, 2,25 % bzw. 0,75 % zu belassen. Außerdem trifft er verschiedene Maßnahmen, um den erneuten Spannungen an einigen Finanzmärkten entgegenzuwirken. Insbesondere beschließt er, dass das Eurosystem ein zusätzliches liquiditätszuführendes längerfristiges Refinanzierungsgeschäft mit einer Laufzeit von rund sechs Monaten als Mengentender mit Vollzuteilung durchführen wird. Ferner legt er die Einzelheiten zu den Tenderverfahren und Modalitäten für die Refinanzierungsgeschäfte bis zum 17. Januar 2012 fest. Insbesondere beschließt er, diese Geschäfte auch weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung durchzuführen.

8. SEPTEMBER 2011

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,50 %, 2,25 % bzw. 0,75 % zu belassen.

6. OKTOBER 2011

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,50 %, 2,25 % bzw. 0,75 % zu belassen. Des Weiteren verständigt sich der EZB-Rat auf die Einzelheiten zu den Refinanzierungsgeschäften in der Zeit von Oktober 2011 bis zum 10. Juli 2012. So beschließt er insbesondere, zwei längerfristige Refinanzierungsgeschäfte durchzuführen, eines im Oktober 2011 mit einer Laufzeit von ungefähr

12 Monaten und ein weiteres im Dezember 2011 mit einer Laufzeit von rund 13 Monaten, und alle Refinanzierungsgeschäfte weiterhin als Mengentender mit vollständiger Zuteilung abzuwickeln. Ferner fasst der EZB-Rat den Beschluss, im November 2011 ein neues Programm zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen einzuführen.

3. NOVEMBER 2011

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 9. November 2011 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 1,25 % zu verringern. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 9. November 2011 um jeweils 25 Basispunkte auf 2,00 % bzw. 0,50 % zu senken.

8. DEZEMBER 2011

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 14. Dezember 2011 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 1,00 % zu verringern. Er fasst ferner den Beschluss, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 14. Dezember 2011 um jeweils 25 Basispunkte auf 1,75 % bzw. 0,25 % zu senken. Außerdem beschließt er die Einführung weiterer Sondermaßnahmen, und zwar a) die Durchführung von zwei längerfristigen Refinanzierungsgeschäften mit einer Laufzeit von jeweils etwa drei Jahren, b) die Erhöhung der Verfügbarkeit von Sicherheiten, c) eine Absenkung des Mindestreservesatzes auf 1 % und d) eine bis auf Weiteres gültige Aussetzung der am letzten Tag der Mindestreserve-Erfüllungsperioden durchgeführten Feinsteuerooperationen.

12. JANUAR, 9. FEBRUAR UND 8. MÄRZ 2012

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen.

DIE KOMMUNIKATION DER EZB ZUR BEREITSTELLUNG VON LIQUIDITÄT IM ÜBERBLICK¹

Nähere Informationen zu den vom Eurosystem im Berichtsjahr durchgeführten liquiditätszuführenden Geschäften finden sich auf der EZB-Website unter „Open market operations“.

BEREITSTELLUNG VON LIQUIDITÄT IN EURO

3. MÄRZ 2011

Die EZB gibt Einzelheiten zu den vom 13. April bis zum 12. Juli 2011 abzuwickelnden Refinanzierungsgeschäften bekannt.

31. MÄRZ 2011

Die EZB gibt die Aussetzung des Bonitätsschwellenwerts für staatliche Schuldtitel Irlands bekannt.

9. JUNI 2011

Die EZB gibt Einzelheiten zu den vom 13. Juli bis zum 11. Oktober 2011 abzuwickelnden Refinanzierungsgeschäften bekannt.

7. JULI 2011

Die EZB informiert über Änderungen bei der Notenbankfähigkeit der von der portugiesischen Regierung begebenen oder garantierten Schuldtitel.

4. AUGUST 2011

Die EZB gibt Einzelheiten zu den vom 12. Oktober 2011 bis zum 17. Januar 2012 abzuwickelnden Refinanzierungsgeschäften bekannt.

6. OKTOBER 2011

Die EZB kündigt ein neues Programm zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen an und gibt Einzelheiten zu den Refinanzierungsgeschäften in der Zeit von Oktober 2011 bis zum 10. Juli 2012 bekannt.

3. NOVEMBER 2011

Die EZB gibt Einzelheiten des neuen Programms zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen bekannt.

8. DEZEMBER 2011

Die EZB kündigt Maßnahmen zur Unterstützung der Kreditvergabe der Banken und der Geldmarktaktivität an.

16. DEZEMBER 2011

Die EZB kündigt zwei eintägige liquiditätszuführende Feinsteuerungsoperationen an.

BEREITSTELLUNG VON LIQUIDITÄT IN ANDEREN WÄHRUNGEN UND ABKOMMEN MIT ANDEREN ZENTRALBANKEN

29. JUNI 2011

Die EZB gibt die Verlängerung der liquiditätszuführenden Geschäfte in US-Dollar bekannt.

25. AUGUST 2011

Die EZB gibt die Verlängerung der Swap-Vereinbarung mit der Bank of England bekannt.

15. SEPTEMBER 2011

Die EZB kündigt zusätzliche liquiditätszuführende Geschäfte in US-Dollar zum Jahreswechsel an.

30. NOVEMBER 2011

Bekanntgabe koordinierter Zentralbankmaßnahmen zur Minderung des Drucks an den globalen Geldmärkten.

¹ Die Datumsangabe bezieht sich jeweils auf das Veröffentlichungsdatum der Mitteilung.

PUBLIKATIONEN DER EZB

Die EZB erstellt eine Reihe von Publikationen, die Auskunft über ihre Kerntätigkeiten in den Bereichen Geldpolitik, Statistik, Zahlungsverkehrs- und Wertpapierabwicklungssysteme, Finanzstabilität und Bankenaufsicht, internationale und europäische Zusammenarbeit sowie rechtliche Angelegenheiten geben. Zu diesen Publikationen gehören:

SATZUNGSGEMÄSS VORGESCHRIEBENE PUBLIKATIONEN

- Jahresbericht
- Konvergenzbericht
- Monatsbericht

FORSCHUNGSPAPIERE

- Legal Working Paper Series
- Occasional Paper Series
- Research Bulletin
- Working Paper Series

SONSTIGE/THEMENSPEZIFISCHE PUBLIKATIONEN

- Enhancing monetary analysis
- Financial integration in Europe
- Financial Stability Review
- Statistics Pocket Book
- Die Europäische Zentralbank – Geschichte, Rolle und Aufgaben
- The international role of the euro
- Durchführung der Geldpolitik im Euro-Währungsgebiet („Allgemeine Regelungen“)
- Die Geldpolitik der EZB
- The payment system

Darüber hinaus veröffentlicht die EZB Broschüren und Informationsmaterial zu einer Vielzahl von Themenbereichen wie den Euro-Banknoten und -Münzen sowie Seminar- und Konferenzbände.

Ein vollständiges Verzeichnis der im PDF-Format verfügbaren Publikationen der EZB und des Europäischen Währungsinstituts (der Vorgängerinstitution der EZB von 1994 bis 1998) kann auf der Website der EZB unter www.ecb.europa.eu/pub/ abgerufen werden. Ländercodes zeigen, in welchen Sprachen die jeweiligen Publikationen zur Verfügung stehen.

Soweit nicht anders angegeben, können Druckfassungen (sofern vorrätig) kostenlos über info@ecb.europa.eu bezogen bzw. abonniert werden.

GLOSSAR

Dieses Glossar enthält eine Auswahl der im Jahresbericht verwendeten Begriffe. Ein umfassenderes Glossar in englischer Sprache kann auf der Website der EZB abgerufen werden.

Außerbörslicher Handel (over-the-counter (OTC) trading): Handel auf einem nicht geregelten Markt, an dem die Transaktionen zwischen den Handelsteilnehmern direkt – zumeist über Telefon oder Computer – stattfinden, wie etwa der außerbörsliche Derivatehandel.

Befristete Transaktion (reverse transaction): Geschäft, bei dem die Zentralbank Vermögenswerte im Rahmen einer **Rückkaufsvereinbarung** verkauft (Repogeschäft) bzw. kauft (Reverse Repo) oder gegen Überlassung von **Sicherheiten** Kredite gewährt.

BIP-Deflator (GDP deflator): Sogenannter impliziter Preisindex; Quotient aus dem nominalen **Bruttoinlandsprodukt (BIP)** (in jeweiligen Preisen) und dem realen (preisbereinigten) BIP.

Bruttoinlandsprodukt (BIP) (gross domestic product – GDP): Messgröße für die Wirtschaftsleistung in einem bestimmten Zeitraum: Wert der Gesamtproduktion von Waren und Dienstleistungen einer Volkswirtschaft nach Abzug der Vorleistungen zuzüglich der um Subventionen verminderten Produktions- und Importabgaben. Das BIP lässt sich nach Entstehungs-, Verwendungs- oder Verteilungskomponenten aufgliedern. Die wichtigsten Verwendungskomponenten des BIP sind private Konsumausgaben, Konsumausgaben des **Staates**, Bruttoanlageinvestitionen, Vorratsveränderungen sowie Importe und Exporte von Waren und Dienstleistungen (einschließlich des Handels innerhalb des **Euro-Währungsgebiets**).

Deficit-Debt-Adjustment (in Bezug auf die öffentlichen Haushalte/den Staat) (deficit-debt adjustment; general government): Differenz zwischen dem öffentlichen Finanzierungssaldo (Haushaltsdefizit oder Haushaltsüberschuss) und der Veränderung des öffentlichen **Schuldenstands**.

Defizit (der öffentlichen Haushalte/des Staates) (deficit; general government): Finanzierungsdefizit der öffentlichen Haushalte, d. h. die Differenz zwischen den Gesamteinnahmen und -ausgaben des **Staates**.

Defizitquote (der öffentlichen Haushalte/des Staates) (deficit ratio; general government): **Defizit** der öffentlichen Haushalte im Verhältnis zum nominalen **Bruttoinlandsprodukt**. Die Defizitquote ist Gegenstand eines der in Artikel 126 Absatz 2 des **Vertrags** festgelegten fiskalpolitischen Kriterien zur Feststellung eines übermäßigen Defizits (siehe **Verfahren bei einem übermäßigen Defizit**).

Direktinvestitionen (direct investment): Grenzüberschreitende Investitionen mit dem Ziel, eine langfristige Beteiligung an einem in einer anderen Volkswirtschaft ansässigen Unternehmen zu erwerben (in der Praxis durch den Erwerb von mindestens 10 % der Stammaktien bzw. des Stimmrechts). Zu den Direktinvestitionen zählen Beteiligungskapital, reinvestierte Gewinne und sonstige Anlagen im Zusammenhang mit Transaktionen zwischen verbundenen Unternehmen.

Dividendenwerte (equities): Wertpapiere, die Eigentumsrechte an Kapitalgesellschaften repräsentieren, z. B. Aktien, die an Börsen gehandelt werden (börsennotierte Aktien), nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte. Sie erbringen in der Regel Erträge in Form von Dividenden.

ECOFIN-Rat (ECOFIN Council): Der **Rat der Europäischen Union (EU-Rat)** in der Zusammensetzung der Wirtschafts- und Finanzminister der EU-Mitgliedstaaten.

Effektiver Wechselkurs (EWK) des Euro, nominal/real (effective exchange rate (EER) of the euro, nominal/real): Gewichtetes Mittel der bilateralen Euro-Wechselkurse gegenüber den Währungen der wichtigsten Handelspartner des **Euro-Währungsgebiets**. Die EZB veröffentlicht nominale effektive Wechselkursindizes für den Euro gegenüber zwei Gruppen von Handelspartnern: der EWK-20-Gruppe, die die zehn nicht dem Euroraum angehörenden EU-Mitgliedstaaten sowie zehn Handelspartner außerhalb der EU umfasst, und der EWK-40-Gruppe, die sich aus der EWK-20-Gruppe und 20 weiteren Ländern zusammensetzt. Die zugrunde gelegten Gewichtungen spiegeln den Anteil der einzelnen Partnerländer am Handel des Euroraums mit gewerblichen Erzeugnissen wider und berücksichtigen den Wettbewerb an Drittmärkten. Der reale effektive Wechselkurs ist ein nominaler effektiver Wechselkurs, deflationiert mit dem gewichteten Mittel der erfassten ausländischen Preise oder Kosten im Verhältnis zu den entsprechenden inländischen Preisen und Kosten. Damit ist er ein Indikator für die preisliche und kostenmäßige Wettbewerbsfähigkeit.

Einlagfazilität (deposit facility): Ständige Fazilität des Eurosystems, die den **Geschäftspartnern** die Möglichkeit bietet, täglich fällige Einlagen zum dafür festgesetzten Zinssatz bei einer NZB anzulegen (siehe **Leitzinsen der EZB**).

EONIA (Euro Overnight Index Average): Auf der Basis effektiver Umsätze berechneter Durchschnittszinssatz für Tagesgeld im Euro-Interbankengeschäft. Er wird als gewichteter Durchschnitt der Sätze für unbesicherte Euro-Übernachtungskontrakte, die von einer Gruppe repräsentativer Banken gemeldet werden, berechnet.

Erfüllungsrisiko (settlement risk): Das Risiko, dass die Abwicklung in einem Überweisungssystem nicht wie erwartet stattfindet, in der Regel weil ein Geschäftspartner eine oder mehrere Verpflichtungen nicht erfüllt. Das Erfüllungsrisiko umfasst insbesondere operationelle Risiken, **Kreditrisiken** und Liquiditätsrisiken.

Erweiterter Rat (General Council): Eines der Beschlussorgane der EZB, das sich aus dem Präsidenten und dem Vizepräsidenten der EZB sowie den Zentralbankpräsidenten des **Europäischen Systems der Zentralbanken** zusammensetzt.

EU-Rat siehe **Rat der Europäischen Union**.

EURIBOR (Euro Interbank Offered Rate): Durchschnittszinssatz, zu dem ein erstklassiges Kreditinstitut bereit ist, einem anderen Kreditinstitut mit höchster Bonität Euro-Gelder zur Verfügung zu stellen. Der EURIBOR wird täglich anhand der Zinssätze ausgewählter Banken für Laufzeiten von bis zu zwölf Monaten berechnet.

Eurogruppe (Eurogroup): Informelles Gremium der Wirtschafts- und Finanzminister der EU-Mitgliedstaaten des **Euro-Währungsgebiets**, dessen Rolle in Artikel 137 des **Vertrags** und im Protokoll Nr. 14 verankert wurde. Die Europäische Kommission und die EZB werden regelmäßig eingeladen, an den Sitzungen der Eurogruppe teilzunehmen.

Europa 2020 (Europe 2020 strategy): Die vom **Europäischen Rat** im Juni 2010 verabschiedete Strategie der EU für Beschäftigung und intelligentes, nachhaltiges und integratives Wachstum. Die Strategie ist richtungswesend für konzertierte Strukturreformen der EU-Mitgliedstaaten zur Steigerung des Potenzialwachstums und für die Mobilisierung der auf EU-Ebene verfügbaren politischen und anderen Instrumente.

Europäische Finanzstabilitätsfazilität (European Financial Stability Facility – EFSF): Eine von den Mitgliedstaaten des **Euro-Währungsgebiets** auf zwischenstaatlicher Ebene gegründete Aktiengesellschaft, die Euro-Länder mit finanziellen Schwierigkeiten finanziell unterstützen kann. Die Gewährung von EFSF-Darlehen unterliegt im Rahmen gemeinsamer EU- und IWF-Programme strengen Auflagen. Die EFSF hat eine effektive Darlehenskapazität von 440 Mrd €, wobei die Darlehen durch die Emission von **Schuldverschreibungen** finanziert und von den Ländern des Eurogebiets anteilmäßig garantiert werden.

Europäischer Ausschuss für Systemrisiken (ESRB) (European Systemic Risk Board – ESRB): Ein unabhängiges Gremium der EU, das für die makroprudenzielle Überwachung des Finanzsystems der EU zuständig ist. Der ESRB soll zur Prävention oder Abfederung von **Systemrisiken** für die **Finanzstabilität** beitragen, die aus Entwicklungen innerhalb des Finanzsystems erwachsen. Um die Ausweitung von Finanzmarkturbulenzen zu verhindern, berücksichtigt er dabei gesamtwirtschaftliche Entwicklungen.

Europäischer Finanzstabilisierungsmechanismus (EFSM) (European Financial Stabilisation Mechanism – EFSM): Ein EU-Beistandsmechanismus auf Basis von Artikel 122 Absatz 2 des **Vertrags**, in dessen Rahmen die Europäische Kommission im Namen der EU bis zu 60 Mrd € aufnehmen kann, um EU-Mitgliedstaaten Darlehen einzuräumen, die von außergewöhnlichen Ereignissen jenseits ihres Einflussbereichs betroffen oder von diesen ernstlich bedroht sind. Die Gewährung von EFSM-Finanzhilfen unterliegt im Rahmen gemeinsamer EU- und IWF-Programme strengen Auflagen.

Europäischer Rat (European Council): EU-Organ, das sich aus den Staats- und Regierungschefs der Mitgliedstaaten, dem Präsidenten der Europäischen Kommission (ohne Stimmrecht) und dem Präsidenten des Europäischen Rats (ohne Stimmrecht) zusammensetzt. Gibt der EU die für ihre Entwicklung erforderlichen Impulse und legt die allgemeinen politischen Zielvorstellungen und Prioritäten für diese Entwicklung fest. Der Europäische Rat hat keine Gesetzgebungsbefugnisse.

Europäischer Stabilitätsmechanismus (ESM) (European Stability Mechanism – ESM): Eine von den Ländern des **Euro-Währungsgebiets** auf zwischenstaatlicher Ebene gegründete Institution, die auf dem Vertrag zur Einrichtung des Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) beruht und am 1. Juli 2012 in Kraft treten soll. Als ständiger Krisenmechanismus wird der ESM den Euro-Ländern finanzielle Unterstützung gewähren, wenn dies zur Wahrung der **Finanzstabilität** im gesamten Euroraum unerlässlich ist. Der ESM wird sowohl die **Europäische Finanzstabilitätsfazilität** als auch den **Europäischen Finanzstabilisierungsmechanismus** ablösen und über ein anfängliches maximales Darlehensvolumen von 500 Mrd € verfügen. Die Gewährung von ESM-Finanzhilfen wird strengen Auflagen unterliegen.

Europäisches Finanzaufsichtssystem (ESFS) (European System of Financial Supervision – ESFS): Setzt sich aus den für die Finanzaufsicht in der EU zuständigen Aufsichtsbehörden zusammen, und zwar aus dem **Europäischen Ausschuss für Systemrisiken**, den drei Aufsichtsbehörden auf europäischer Ebene und ihrem Gemeinsamen Ausschuss sowie den zuständigen nationalen Aufsichtsinstanzen der EU-Mitgliedstaaten.

Europäisches System der Zentralbanken (ESZB) (European System of Central Banks – ESCB): Besteht aus der EZB und den NZBen aller 27 EU-Mitgliedstaaten, d. h., es umfasst neben den Mitgliedern des **Eurosystems** auch die NZBen der EU-Mitgliedstaaten außerhalb des

Euro-Währungsgebiets. Das ESZB wird vom **EZB-Rat** und vom **EZB-Direktorium** geleitet; ein drittes Beschlussorgan ist der **Erweiterte Rat**.

Europäisches System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 1995 (ESVG 95) (European System of Accounts 1995 – ESA 95): Umfassende, integrierte Systematik volkswirtschaftlicher Konten auf Grundlage von international abgestimmten statistischen Konzepten, Definitionen, Klassifikationen und Verbuchungsregeln zum Zweck der harmonisierten quantitativen Darstellung der Volkswirtschaften der EU-Mitgliedstaaten. Das ESVG 95 ist die EU-Version des international angewandten System of National Accounts 1993 (SNA 1993).

Europäisches Währungsinstitut (EWI) (European Monetary Institute – EMI): Mit Beginn der zweiten Stufe der **Wirtschafts- und Währungsunion** am 1. Januar 1994 für einen befristeten Zeitraum eingerichtete Institution, die nach Errichtung der EZB am 1. Juni 1998 aufgelöst wurde.

Eurosystem: Zentralbankensystem des **Euro-Währungsgebiets**, das sich aus der EZB und den NZBen der Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets zusammensetzt.

Euro-Währungsgebiet (Euroraum, Eurogebiet) (euro area): Sammelbezeichnung für die EU-Mitgliedstaaten, die den Euro eingeführt haben und unter der Verantwortung des **EZB-Rats** eine gemeinsame Geldpolitik betreiben. Besteht gegenwärtig aus Belgien, Deutschland, Estland, Irland, Griechenland, Spanien, Frankreich, Italien, Zypern, Luxemburg, Malta, den Niederlanden, Österreich, Portugal, Slowenien, der Slowakei und Finnland.

EZB-Direktorium (Executive Board): Eines der Beschlussorgane der EZB, das sich aus dem Präsidenten und dem Vizepräsidenten der EZB sowie vier weiteren Mitgliedern zusammensetzt, die mit qualifizierter Mehrheit vom **Europäischen Rat** auf Empfehlung des **EU-Rats** ernannt werden, der hierzu das Europäische Parlament und die EZB anhört.

EZB-Rat (Governing Council): Oberstes Beschlussorgan der EZB, das sich aus den Mitgliedern des **EZB-Direktoriums** und den Zentralbankpräsidenten der Mitgliedstaaten des **Euro-Währungsgebiets** zusammensetzt.

Feinsteuerungsoperation (fine-tuning operation): **Offenmarktgeschäft** des **Eurosystems** zum Ausgleich unerwarteter Liquiditätsschwankungen am Markt. Häufigkeit und Laufzeit solcher Geschäfte sind nicht standardisiert.

Finanzstabilität (financial stability): Zustand, in dem das Finanzsystem – also die Gesamtheit der Finanzintermediäre, Finanzmärkte und -marktinfrastrukturen – Schocks und Korrekturen von finanziellen Ungleichgewichten auffangen kann. Finanzstabilität reduziert die Wahrscheinlichkeit einer ernsthaften Störung des Finanzintermediationsprozesses, d. h. das Risiko einer spürbaren Beeinträchtigung der effizienten Allokation von Ersparnissen in ertragreiche Investitionen.

Geldmarkt (money market): Markt, an dem auf Basis von Finanzinstrumenten, die in der Regel eine Ursprungslaufzeit von bis zu einem Jahr haben, kurzfristige Mittel aufgenommen, investiert und gehandelt werden.

Geschäftspartner (counterparty): Kontrahent bei einem Finanzgeschäft (z. B. jeder Vertragspartner bei einer Transaktion mit einer Zentralbank).

Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI) (Harmonised Index of Consumer Prices – HICP): Messgröße für die Verbraucherpreisentwicklung, die von Eurostat ermittelt wird und für alle EU-Mitgliedstaaten harmonisiert ist.

Hauptrefinanzierungsgeschäft (HRG) (main refinancing operation): Regelmäßiges **Offenmarktgeschäft**, das vom **Eurosystem** in Form einer **befristeten Transaktion** durchgeführt wird. HRGs werden über wöchentliche Standardtender mit einer Laufzeit von in der Regel einer Woche durchgeführt.

Implizite Volatilität (implied volatility): Erwartete Volatilität (d. h. Standardabweichung) der Veränderungsrate des Preises eines Vermögenswerts (z. B. einer Aktie oder Anleihe). Die implizite Volatilität lässt sich mittels Optionspreismodellen wie dem Black-Scholes-Modell aus dem Preis und der Fälligkeit des Vermögenswerts, dem Ausübungspreis von Optionen auf diesen Wert sowie der risikofreien Rendite ableiten.

Korrespondenzzentralbank-Modell (CCBM) (correspondent central banking model – CCBM): Vom **Europäischen System der Zentralbanken** eingerichtetes Verfahren mit dem Ziel, den **Geschäftspartnern** die Nutzung notenbankfähiger **Sicherheiten** auf grenzüberschreitender Basis zu ermöglichen. Im Rahmen des CCBM handeln die NZBen gegenseitig als Verwahrer und führen Depots für jede der anderen NZBen und für die EZB.

Kreditinstitut (credit institution): Unternehmen, das Einlagengeschäfte (Annahme fremder Gelder als Einlagen oder anderer rückzahlbarer Gelder des Publikums) und Kreditgeschäfte auf eigene Rechnung tätigt.

Kreditrisiko (credit risk): Risiko, dass ein **Geschäftspartner** eine Verpflichtung weder bei Fälligkeit noch zu einem späteren Zeitpunkt in voller Höhe erfüllt. Dazu gehören auch das Eindeckungsrisiko, das Erfüllungsrisiko sowie das Risiko eines Ausfalls der Abwicklungsbank.

Längerfristiges Refinanzierungsgeschäft (LRG) (longer-term refinancing operation): Kreditgeschäft mit einer Laufzeit von mehr als einer Woche, das vom **Eurosystem** in Form einer **befristeten Transaktion** durchgeführt wird. Die regelmäßigen monatlichen Geschäfte haben eine Laufzeit von drei Monaten. Während der im August 2007 ausgebrochenen Finanzmarkturbulenzen wurden mit unterschiedlicher Häufigkeit zusätzliche Geschäfte mit Laufzeiten von einer Erfüllungsperiode bis zu 36 Monaten durchgeführt.

Leitzinsen der EZB (key ECB interest rates): Zinssätze, die vom **EZB-Rat** festgelegt werden. Hierbei handelt es sich um die Sätze für die **Hauptrefinanzierungsgeschäfte**, die **Spitzenrefinanzierungsfazität** und die **Einlagefazität**.

M1: Eng gefasstes Geldmengenaggregat, das den Bargeldumlauf und die täglich fälligen Einlagen bei **MFIs** und beim **Zentralstaat** (z. B. bei der Post oder dem Schatzamt) umfasst.

M2: Mittleres Geldmengenaggregat, das **M1** sowie Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten (d. h. kurzfristige Spareinlagen) und Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren (d. h. kurzfristige Termineinlagen) bei **MFIs** und beim **Zentralstaat** umfasst.

M3: Weit gefasstes Geldmengenaggregat, das **M2** sowie marktfähige Finanzinstrumente, insbesondere **Repogeschäfte**, Geldmarktfondsanteile und von **MFIs** begebene **Schuldverschreibungen** mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren umfasst.

Marktrisiko (market risk): Durch Preis- bzw. Kursänderungen an den Finanzmärkten auftretendes Verlustrisiko für bilanziell und außerbilanziell erfasste Positionen.

MFIs (monetäre Finanzinstitute) (MFIs – monetary financial institutions): Finanzinstitute, die in ihrer Gesamtheit den Geldschöpfungssektor des **Euro-Währungsgebiets** bilden. Hierzu zählen das **Eurosystem**, gebietsansässige **Kreditinstitute** im Sinne des Gemeinschaftsrechts und alle anderen im Euroraum ansässigen Finanzinstitute, deren wirtschaftliche Tätigkeit darin besteht, Einlagen bzw. Einlagensubstitute im engeren Sinn von anderen Wirtschaftssubjekten als MFIs entgegenzunehmen und auf eigene Rechnung (zumindest im wirtschaftlichen Sinn) Kredite zu gewähren bzw. in Wertpapiere zu investieren. Letztere Gruppe umfasst in erster Linie Geldmarktfonds, d. h. Fonds, die in kurzfristige, risikoarme Instrumente, die üblicherweise eine Laufzeit von bis zu einem Jahr haben, investieren.

Mindestbietungssatz (minimum bid rate): Niedrigster Zinssatz, zu dem **Geschäftspartner** bei einem Zinstender Gebote abgeben können.

Mindestreservebasis (reserve base): Summe der mindestreservepflichtigen Bilanzposten (insbesondere Verbindlichkeiten), die die Basis für die Berechnung der **Mindestreservepflicht** eines **Kreditinstituts** darstellen.

Mindestreserve-Erfüllungsperiode (maintenance period): Zeitraum, für den die von den **Kreditinstituten** einzuhaltende **Mindestreservepflicht** berechnet wird. Die Erfüllungsperiode beginnt am Abwicklungstag des ersten **Hauptrefinanzierungsgeschäfts** nach jener Sitzung des **EZB-Rats**, für die die monatliche Erörterung des geldpolitischen Kurses vorgesehen ist. Die EZB veröffentlicht mindestens drei Monate vor Jahresbeginn einen Kalender für die Mindestreserve-Erfüllungsperioden.

Mindestreservepflicht (Mindestreserve-Soll) (reserve requirement): Verpflichtung eines **Kreditinstituts**, innerhalb einer vorgegebenen **Mindestreserve-Erfüllungsperiode** Mindestreserven in bestimmter Höhe beim **Eurosystem** zu halten. Die Erfüllung der Mindestreservepflicht bemisst sich anhand des tagesdurchschnittlichen Mindestreserveguthabens innerhalb der Mindestreserve-Erfüllungsperiode.

Monetäre Analyse (monetary analysis): Einer der zwei Schwerpunkte der von der EZB durchgeführten umfassenden Analyse der Risiken für die **Preisstabilität**, die die Grundlage für die geldpolitischen Beschlüsse des **EZB-Rats** bildet. Die monetäre Analyse dient zur Beurteilung mittel- bis langfristiger Inflationstrends und trägt dem engen Zusammenhang Rechnung, der über längere Zeithorizonte hinweg zwischen Geldmenge und Preisen besteht. In der monetären Analyse wird die Entwicklung einer Vielzahl monetärer Indikatoren beobachtet, einschließlich der Geldmenge **M3**, ihrer Komponenten und Gegenposten, insbesondere Kredite, sowie verschiedener Messgrößen der Überschussliquidität (siehe **wirtschaftliche Analyse**).

Monetäre Einkünfte (monetary income): Einkünfte, die den NZBen aus der Erfüllung der währungspolitischen Aufgaben im **Eurosystem** zufließen. Sie ergeben sich aus Vermögenswerten, die gemäß Leitlinien des **EZB-Rats** gesondert erfasst werden und als Gegenposten zum Banknoten- und zum Kassenumschlag und zu den Verbindlichkeiten aus Einlagen der **Kreditinstitute** gehalten werden.

Offenmarktgeschäft (open market operation): Auf Initiative der Zentralbank durchgeführtes Finanzmarktgeschäft. Die Offenmarktgeschäfte des **Eurosystems** lassen sich im Hinblick

auf Zielsetzung, Rhythmus und Verfahren in vier Gruppen unterteilen: **Hauptrefinanzierungsgeschäfte**, **längerfristige Refinanzierungsgeschäfte**, **Feinsteuerungsoperationen** und strukturelle Operationen. Verfahrenstechnisch liegt der Schwerpunkt auf **befristeten Transaktionen**; alle vier Geschäftstypen können als solche abgewickelt werden. Darüber hinaus können bei strukturellen Operationen **Schuldverschreibungen** begeben und endgültige Käufe bzw. Verkäufe durchgeführt werden; Feinsteuerungsoperationen können in Form von endgültigen Käufen bzw. Verkäufen, Devisenswapgeschäften und durch die Hereinnahme von Termineinlagen abgewickelt werden.

Öffentliche Haushalte (Staat) (general government): Sektor, der laut dem **Europäischen System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 1995** gebietsansässige Einheiten umfasst, deren Hauptfunktion darin besteht, nicht marktbestimmte Waren und Dienstleistungen für den Individual- und Kollektivkonsum bereitzustellen bzw. die Einkommen und Vermögen umzuverteilen. Darin enthalten sind die Teilsektoren **Zentralstaat**, Länder, Gemeinden und Sozialversicherung. Einrichtungen der öffentlichen Hand mit Erwerbzzweck, wie beispielsweise staatliche Unternehmen, zählen nicht zum Staatssektor.

Preisstabilität (price stability): Vorrangiges Ziel des **Eurosystems**, das vom **EZB-Rat** als Anstieg des **Harmonisierten Verbraucherpreisindex** für das **Euro-Währungsgebiet** von unter 2 % gegenüber dem Vorjahr definiert wird. Der EZB-Rat hat außerdem deutlich gemacht, dass sein Streben nach Preisstabilität darauf ausgerichtet ist, die Preissteigerung mittelfristig unter, aber nahe 2 % zu halten.

Programm zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen (Covered bond purchase programme – CBPP): Programm der EZB gemäß dem Beschluss des **EZB-Rats** vom 7. Mai 2009, auf Euro lautende und im **Euro-Währungsgebiet** begebene gedeckte **Schuldverschreibungen** anzukaufen. Damit sollte speziell ein Segment des Finanzmarkts gestützt werden, das bei der Refinanzierung der Banken eine wichtige Rolle spielt und von der Finanzkrise in besonderem Maße betroffen war. Im Rahmen des Programms wurden plangemäß bis zum 30. Juni 2010 Ankäufe im Ausmaß von 60 Mrd € getätigt. Am 6. Oktober 2011 beschloss der EZB-Rat, ein zweites Programm zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen (CBPP2) aufzulegen. Dieses Programm ermöglicht dem **Eurosystem**, auf Euro lautende, im Euro-Währungsgebiet begebene gedeckte Schuldverschreibungen mit einem geplanten Nennwert von insgesamt 40 Mrd € – sowohl an den Primär- als auch an den Sekundärmärkten – anzukaufen.

Programm für die Wertpapiermärkte (Securities Markets Programme – SMP): Programm zur Intervention an den Märkten für öffentliche und private **Schuldverschreibungen** im **Euro-Währungsgebiet**. Mit den Interventionen soll eine entsprechende Markttiefe und Liquidität in gestörten Marktsegmenten gewährleistet werden, um die Funktionsfähigkeit des geldpolitischen Transmissionsmechanismus wiederherzustellen.

Projektionen (projections): Ergebnisse der viermal jährlich durchgeführten Analysen zur Abschätzung möglicher zukünftiger gesamtwirtschaftlicher Entwicklungen im **Euro-Währungsgebiet**. Die im Juni und Dezember veröffentlichten Projektionen stammen von Experten des **Eurosystems**, während die im März und September veröffentlichten Projektionen von Experten der EZB erstellt werden. Als Bestandteil der **wirtschaftlichen Analyse**, die eine Säule der geldpolitischen Strategie der EZB darstellt, fließen die Projektionen in die vom **EZB-Rat** vorgenommene Beurteilung der Risiken für die **Preisstabilität** ein.

Rat der Europäischen Union (EU-Rat) (Council of the European Union – EU Council): EU-Organ, das aus Vertretern der Regierungen der EU-Mitgliedstaaten besteht, normalerweise aus den

jeweils zuständigen Fachministern und dem entsprechenden Mitglied der Europäischen Kommission (siehe **ECOFIN-Rat**).

Referenzwert für das M3-Wachstum (reference value for M3 growth): Jahreswachstumsrate der Geldmenge **M3**, die auf mittlere Sicht mit der Gewährleistung von **Preisstabilität** vereinbar ist. Derzeit beträgt der Referenzwert für das jährliche M3-Wachstum 4 ½ %.

Repogeschäft siehe **Rückkaufsvereinbarung**.

RTGS-System (Echtzeit-Bruttosystem) (real-time gross settlement system – RTGS): Abwicklungssystem, in dem jede Transaktion einzeln in Echtzeit verarbeitet und ausgeglichen wird (siehe **TARGET**).

Rückkaufsvereinbarung (Repogeschäft) (repurchase agreement): Verfahren zur Mittelaufnahme, wobei ein Vermögenswert (üblicherweise festverzinsliche Wertpapiere) verkauft und anschließend vom Verkäufer zu einem bestimmten Zeitpunkt und zu einem vorab festgesetzten, etwas höheren Preis (d. h. inklusive Sollzinsen) zurückgekauft wird.

Schuldenquote (der öffentlichen Haushalte/des Staates) (debt-to-GDP ratio; general government): Verhältnis zwischen dem öffentlichen **Schuldenstand** und dem nominalen **Bruttoinlandsprodukt**. Die Schuldenquote ist Gegenstand eines der in Artikel 126 Absatz 2 des **Vertrags** festgelegten fiskalpolitischen Kriterien zur Feststellung eines übermäßigen Defizits.

Schuldenstand (der öffentlichen Haushalte/des Staates) (debt; general government): Brutto-Gesamtschuldenstand (Bargeld, Einlagen, Kredite und **Schuldverschreibungen**) zum Nominalwert am Jahresende nach Konsolidierung innerhalb und zwischen den einzelnen Teilssektoren des **Staates**.

Schuldverschreibung (debt security): Versprechen des Emittenten (d. h. des Schuldners), dem Inhaber (Gläubiger) eine Zahlung zu einem bestimmten Termin zu leisten. In der Regel sind Schuldverschreibungen festverzinslich (mit einem Kupon ausgestattet) bzw. werden mit einem Abschlag vom Nennwert verkauft.

Sicherheiten (collateral): Als Kreditrückzahlungsgarantie (z. B. von **Kreditinstituten** an Zentralbanken) verpfändete bzw. anderweitig übertragene Vermögenswerte oder im Rahmen von **Rückkaufsvereinbarungen** (z. B. von Kreditinstituten an Zentralbanken) veräußerte Vermögenswerte.

Sondermaßnahmen (non-standard measures): Temporäre Maßnahmen der EZB, die vor dem Hintergrund von Störungen in einigen Finanzmarktsegmenten und im Finanzsystem insgesamt zur Verbesserung der Wirksamkeit und der Transmission der Zinsbeschlüsse auf die Gesamtwirtschaft des **Euro-Währungsgebiets** ergriffen werden.

Sonstige Finanzinstitute (SFIs) (other financial intermediaries – OFIs): Kapitalgesellschaften oder Quasi-Kapitalgesellschaften (ausgenommen Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen), deren Hauptfunktion in der finanziellen Mittlertätigkeit liegt und die zu diesem Zweck gegenüber anderen institutionellen Einheiten (ausgenommen **MFI**s) Verbindlichkeiten (außer in Form von Zahlungsmitteln, Einlagen bzw. Einlagensubstituten) eingehen. Zu den SFIs zählen insbesondere Gesellschaften, die überwiegend im Bereich der langfristigen Finanzierung tätig sind, wie Finanzierungsleasinggesellschaften, eigens zur Haltung verbriefteter Vermögenswerte geschaffene finanzielle Mantel-Kapitalgesellschaften, sonstige finanzielle Holdinggesellschaften, Wertpapierhändler

und Derivatehändler (auf eigene Rechnung), Wagniskapital-Beteiligungsgesellschaften und im Bereich der Entwicklungsfinanzierung tätige Unternehmen.

Spitzenrefinanzierungsfazilität (marginal lending facility): Ständige Fazilität des **Eurosystems**, die die **Geschäftspartner** nutzen können, um von einer NZB gegen notenbankfähige **Sicherheiten** Übernachtkredit zu einem im Voraus festgelegten Zinssatz zu erhalten (siehe **Leitzinsen der EZB**).

Stabilitäts- und Wachstumspakt (Stability and Growth Pact): Rahmenwerk zur Gewährleistung gesunder Staatsfinanzen in den EU-Mitgliedstaaten als Mittel zur Verbesserung der Voraussetzungen für **Preisstabilität** und für ein starkes, nachhaltiges und beschäftigungsförderndes Wachstum. Zu diesem Zweck enthält der Pakt die Auflage für die EU-Mitgliedstaaten, mittelfristige Haushaltsziele festzulegen, sowie genaue Bestimmungen im Hinblick auf das **Verfahren bei einem übermäßigen Defizit**. Der Stabilitäts- und Wachstumspakt besteht aus der Entschließung des **Europäischen Rates** von Amsterdam über den Stabilitäts- und Wachstumspakt vom 17. Juni 1997 sowie drei Verordnungen des **EU-Rats**, nämlich a) Verordnung (EG) Nr. 1466/97 vom 7. Juli 1997 über den Ausbau der haushaltspolitischen Überwachung und der Überwachung und Koordinierung der Wirtschaftspolitiken, b) Verordnung (EG) Nr. 1467/97 vom 7. Juli 1997 über die Beschleunigung und Klärung des Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit, und c) Verordnung (EU) Nr. 1173/2011 vom 16. November 2011 über die wirksame Durchsetzung der haushaltspolitischen Überwachung im Euro-Währungsgebiet. Ergänzende Bestandteile des Pakts sind ferner der Bericht des **ECOFIN-Rats** über die „Verbesserung der Umsetzung des Stabilitäts- und Wachstumspakts“ (verabschiedet vom Europäischen Rat von Brüssel vom 22. und 23. März 2005) sowie ein Verhaltenskodex mit dem Titel „Spezifikationen für die Umsetzung des Stabilitäts- und Wachstumspakts sowie Leitlinien zu Inhalt und Form der Stabilitäts- und Konvergenzprogramme“ (verabschiedet vom ECOFIN-Rat am 11. Oktober 2005).

Ständige Fazilität (standing facility): Kreditfazilität einer Zentralbank, die von den **Geschäftspartnern** auf eigene Initiative in Anspruch genommen werden kann. Das **Eurosystem** bietet zwei ständige Übernachtsfazilitäten an, und zwar die **Spitzenrefinanzierungsfazilität** und die **Einlagefazilität**.

Systemrisiko (systemic risk): Das Risiko, dass die Zahlungsunfähigkeit eines Marktteilnehmers dazu führt, dass andere Marktteilnehmer nicht mehr in der Lage sind, ihre Verpflichtungen bei Fälligkeit zu erfüllen. In der Folge kann es zu Übertragungseffekten (z. B. in Form von erheblichen Liquiditäts- oder Kreditproblemen) kommen, die eine Bedrohung für die Stabilität des Finanzsystems bzw. für das Vertrauen in das Finanzsystem darstellen. Die Zahlungsunfähigkeit kann operationelle oder finanzielle Ursachen haben.

TARGET (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system): Echtzeit-Bruttosystem des **Eurosystems** für Zahlungen in Euro. Die erste Systemgeneration wurde im Mai 2008 durch **TARGET2** ersetzt.

TARGET2: Zweite Systemgeneration von **TARGET**, die Euro-Zahlungen in Zentralbankgeld abwickelt und auf einer Gemeinschaftsplattform basiert, über die sämtliche Zahlungsaufträge verarbeitet werden.

TARGET2-Securities (T2S): Technische Gemeinschaftsplattform des **Eurosystems**, die es den **Zentralverwahrern** und NZBen ermöglicht, innerhalb Europas grundlegende Wertpapierabwicklungsdienste in Zentralbankgeld grenzüberschreitend und marktneutral anzubieten.

Verbriefung (securitisation): Zusammenfassung finanzieller Vermögenswerte (z. B. Hypothekarkredite auf Wohnimmobilien) in einem Forderungspool und deren anschließende Veräußerung an eine Zweckgesellschaft, die den Forderungspool durch die Emission festverzinslicher Wertpapiere refinanziert. Die Tilgungs- und Zinszahlungen dieser Wertpapiere sind vom Cashflow abhängig, den die zugrunde liegenden finanziellen Vermögenswerte erzeugen.

Verfahren bei einem übermäßigen Defizit (excessive deficit procedure): Das in Artikel 126 des **Vertrags** festgelegte und in Protokoll Nr. 12 über das Verfahren bei einem übermäßigen Defizit näher definierte Verfahren verpflichtet die EU-Mitgliedstaaten zur Einhaltung der Haushaltsdisziplin, legt die Kriterien fest, auf deren Grundlage entschieden wird, ob ein übermäßiges Defizit besteht, und bestimmt die weitere Vorgehensweise für den Fall, dass die Kriterien hinsichtlich der Haushaltslage bzw. des öffentlichen **Schuldenstands** nicht eingehalten werden. Ergänzt werden die in Artikel 126 aufgeführten Bestimmungen durch Verordnung (EG) Nr. 1467/97 des Rates vom 7. Juli 1997 über die Beschleunigung und Klärung des Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit, die Teil des **Stabilitäts- und Wachstumspakts** ist.

Verträge (Treaties): Soweit nicht anders angegeben beziehen sich sämtliche Verweise auf die „Verträge“ im vorliegenden Jahresbericht auf den **Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union** und den Vertrag über die Europäische Union.

Vertrag (Treaty): Soweit nicht anders angegeben beziehen sich sämtliche Verweise auf den „Vertrag“ im vorliegenden Jahresbericht auf den Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union (AEUV). Dementsprechend richten sich die angegebenen Artikelnummern nach der seit dem 1. Dezember 2009 gültigen Nummerierung.

Vertrag von Lissabon (Treaty of Lisbon – Lisbon Treaty): Vertrag zur Änderung der beiden Kernverträge der EU, nämlich des Vertrags über die Europäische Union und des Vertrags zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft, der in **Vertrag** über die Arbeitsweise der Europäischen Union umbenannt wurde. Der Vertrag von Lissabon wurde am 13. Dezember 2007 in der portugiesischen Hauptstadt unterzeichnet und trat am 1. Dezember 2009 in Kraft.

Vollautomatisierte Abwicklung (straight-through processing – STP): Vollautomatisierte Verarbeitung von Transaktionen bzw. Überweisungen von einem Ende der Zahlungskette zum anderen, gegebenenfalls einschließlich Erstellung, Bestätigung, Abgleich und Verrechnung des Zahlungsauftrags.

Wechselkursmechanismus II (WKM II) (exchange rate mechanism II – ERM II): Rahmen für die wechselkurspolitische Zusammenarbeit zwischen den Euro-Ländern und den EU-Mitgliedstaaten außerhalb des **Euro-Währungsgebiets**. Der WKM II ist eine multilaterale Vereinbarung mit festen, aber anpassbaren Leitkursen und einer Standardschwankungsbandbreite von $\pm 15\%$. Entscheidungen über die Leitkurse und gegebenenfalls engere Bandbreiten werden im gegenseitigen Einvernehmen zwischen dem betreffenden EU-Mitgliedstaat, den Ländern des Euro-Währungsgebiets, der EZB und den anderen am WKM II teilnehmenden EU-Mitgliedstaaten getroffen. Alle Teilnehmer am WKM II einschließlich der EZB haben das Recht, ein vertrauliches Verfahren zur Änderung der Leitkurse einzuleiten (Realignment).

Wertpapierabwicklungssystem (securities settlement system – SSS): System, das die Übertragung von Wertpapieren entweder gebührenfrei oder gegen Gebühr (Lieferung gegen Zahlung) ermöglicht.

Wirtschaftliche Analyse (economic analysis): Einer der zwei Schwerpunkte der von der EZB durchgeführten umfassenden Analyse der Risiken für die **Preisstabilität**, die als Grundlage für die geldpolitischen Beschlüsse des **EZB-Rats** dient. Die wirtschaftliche Analyse konzentriert sich hauptsächlich auf die Beurteilung der aktuellen wirtschaftlichen und finanziellen Entwicklungen und der impliziten kurz- bis mittelfristigen Risiken für die Preisstabilität über diese Zeithorizonte aus der Perspektive des Zusammenspiels zwischen Angebot und Nachfrage an den Waren-, Dienstleistungs- und Faktormärkten. Ein Analyseschwerpunkt liegt dabei auf der Art konjunktureller Schocks, ihrem Einfluss auf Kostenentwicklung und Preisgestaltung sowie auf den möglichen kurz- bis mittelfristigen Auswirkungen solcher Schocks auf die Volkswirtschaft (siehe **monetäre Analyse**).

Wirtschafts- und Finanzausschuss (WFA) (Economic and Financial Committee – EFC): EU-Ausschuss, der an der Vorbereitung der Arbeit des **ECOFIN-Rats** und der Europäischen Kommission mitwirkt. Zu seinen Aufgaben gehören die Beobachtung der Wirtschafts- und Finanzlage der Mitgliedstaaten und der EU sowie die haushaltspolitische Überwachung.

Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) (Economic and Monetary Union – EMU): Der nach den Bestimmungen des **Vertrags** dreistufige Prozess, der zur Einführung des Euro als der gemeinsamen Währung und zur Durchführung einer einheitlichen Geldpolitik im **Euro-Währungsgebiet** sowie zur Abstimmung der nationalen Wirtschaftspolitik der EU-Mitgliedstaaten führte. Die dritte und letzte Stufe begann am 1. Januar 1999 mit der Übertragung der geldpolitischen Zuständigkeit auf die EZB und der Einführung des Euro (als Buchgeld). Die Bargeldumstellung am 1. Januar 2002 stellte die letzte Etappe auf dem Weg zur Vollendung der WWU dar.

Zahlungsbilanz (balance of payments – b.o.p): Systematische Darstellung der wirtschaftlichen Transaktionen einer Volkswirtschaft mit der übrigen Welt über einen bestimmten Zeitraum. Bei diesen Transaktionen handelt es sich um den Waren- und Dienstleistungsverkehr mit dem Ausland, grenzüberschreitende Einkommensflüsse, Veränderungen bei den finanziellen Forderungen und Verbindlichkeiten gegenüber dem Ausland sowie als Übertragungen bzw. Transfers klassifizierte Transaktionen (z. B. Schuldenerlass).

Zentraler Kontrahent (central counterparty – CCP): An einem Markt oder mehreren Märkten aktive Schaltstelle zwischen den **Geschäftspartnern** bei Handelsgeschäften, die gegenüber jedem Verkäufer als Käufer und gegenüber jedem Käufer als Verkäufer fungiert und damit die Erfüllung offener Kontrakte garantiert.

Zentralstaat (central government): Zentralregierung im Sinne des **Europäischen Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 1995**, d. h. der Staat ohne regionale und lokale Gebietskörperschaften (siehe **öffentliche Haushalte**).

Zentralverwahrer (zentrale Wertpapierverwahrstelle) (central securities depository – CSD): Einrichtung, die a) die Verrechnung und Abwicklung von Wertpapiertransaktionen durch buchmäßige Übertragung ermöglicht, b) Verwahrdienstleistungen anbietet (z. B. die Durchführung von Kapitalmaßnahmen und Tilgungen) und c) eine aktive Rolle bei der Sicherung der Integrität von Wertpapieremissionen spielt. Bei den Wertpapieren kann es sich um effektive (aber immobilisierte) oder um dematerialisierte (d. h. rein elektronisch erfasste) Werte handeln.

ISSN 1561-4565



9 771561 456001