



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM

JAHRESBERICHT 2009

2009

2009

2009

2009

2009

2009

2009

2009

2009

2009

2009

2009

JAHRESBERICHT  
2009

EUROPÄISCHE ZENTRALBANK





EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM



## JAHRESBERICHT 2009

Auf allen Veröffentlichungen  
der EZB ist im Jahr 2010  
ein Ausschnitt der  
500-€-Banknote abgebildet.

© Europäische Zentralbank, 2010

**Anschrift**

Kaiserstraße 29  
D-60311 Frankfurt am Main

**Postanschrift**

Postfach 16 03 19  
D-60066 Frankfurt am Main

**Telefon**

+49 69 1344 0

**Internet**

<http://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:*

*ISOCHROM.com*

*Martin Joppen*

*KingAir Luftfoto*

*Robert Metsch*

*Redaktionsschluss für den Bericht war am 26. Februar 2010.*

ISSN 1561-4565 (Druckversion)

ISSN 1725-2849 (Online-Version)

# INHALT

<b>VORWORT</b>	<b>9</b>	<b>3 BANKNOTEN UND MÜNZEN</b>	<b>123</b>
<b>KAPITEL I</b>		3.1 Bargeldumlauf und Bargeldbearbeitung	123
<b>WIRTSCHAFTSENTWICKLUNG UND GELDPOLITIK</b>		3.2 Banknotenfälschung und Fälschungsprävention	124
<b>I GELDPOLITISCHE BESCHLÜSSE</b>	<b>16</b>	3.3 Banknotenproduktion und -ausgabe	126
<b>2 MONETÄRE, FINANZIELLE UND WIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNG</b>	<b>24</b>	<b>4 STATISTIK</b>	<b>128</b>
2.1 Internationales gesamtwirtschaftliches Umfeld	24	4.1 Erweiterte bzw. verbesserte Euroraum-Statistiken	128
2.2 Monetäre und finanzielle Entwicklung	33	4.2 Sonstige Entwicklungen im Statistikbereich	129
2.3 Entwicklung der Preise und Kosten	59	4.3 Krisenbedingte Nachfrage nach Statistiken	130
2.4 Produktion, Nachfrage und Arbeitsmarkt	67	<b>5 FORSCHUNG IM VOLKSWIRTSCHAFTLICHEN BEREICH</b>	<b>131</b>
2.5 Entwicklung der öffentlichen Finanzen	78	5.1 Forschungsschwerpunkte und Ergebnisse	131
2.6 Wechselkurs- und Zahlungsbilanzentwicklung	89	5.2 Verbreitung von Forschungsergebnissen: Publikationen und Konferenzen	133
<b>3 WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNG IN DEN NICHT AN DER WÄHRUNGSUNION TEILNEHMENDEN EU-MITGLIEDSTAATEN</b>	<b>94</b>	<b>6 SONSTIGE AUFGABEN UND AKTIVITÄTEN</b>	<b>135</b>
<b>KAPITEL 2</b>		6.1 Einhaltung des Verbots der monetären Finanzierung und des bevorrechtigten Zugangs	135
<b>ZENTRALBANKGESCHÄFTE UND -AKTIVITÄTEN</b>		6.2 Beratende Funktionen	135
<b>I GELDPOLITISCHE GESCHÄFTE, DEWISENGESCHÄFTE UND INVESTITIONSTÄTIGKEIT</b>	<b>106</b>	6.3 Verwaltung der Anleihe- und Darlehensgeschäfte der Europäischen Union	140
1.1 Offenmarktgeschäfte und ständige Fazilitäten	106	6.4 Leistungen im Rahmen des Eurosystem-Reservemanagements	140
1.2 Devisengeschäfte und Geschäfte mit anderen Zentralbanken	113	<b>KAPITEL 3</b>	
1.3 Programm zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen	113	<b>FINANZSTABILITÄT UND FINANZMARKT-INTEGRATION</b>	
1.4 Investitionstätigkeit	114	<b>I FINANZSTABILITÄT</b>	<b>144</b>
<b>2 ZAHLUNGSVERKEHRS- UND WERTPAPIERABWICKLUNGSSYSTEME</b>	<b>117</b>	1.1 Überwachung der Finanzstabilität	144
2.1 Das TARGET2-System	117	1.2 Vorkehrungen zur Sicherung der Finanzstabilität	146
2.2 TARGET2-Securities	119	<b>2 FINANZMARKTREGULIERUNG UND FINANZMARKTAUFSICHT</b>	<b>148</b>
2.3 Abwicklungsverfahren für Sicherheiten	121	2.1 Allgemeines	148
		2.2 Bankensektor	151
		2.3 Wertpapiere	152
		2.4 Rechnungslegung	152

<b>3 FINANZMARKTINTEGRATION</b>	<b>154</b>	<b>KAPITEL 7</b>	
<b>4 ÜBERWACHUNG DER ZAHLUNGSSYSTEME UND MARKTINFRASTRUKTUR</b>	<b>159</b>	<b>INSTITUTIONELLER RAHMEN, ORGANISATION UND JAHRESABSCHLUSS</b>	
4.1 Großbetragszahlungssysteme und Infrastrukturdienstleister	159	<b>1 BESCHLUSSORGANE UND CORPORATE GOVERNANCE IN DER EZB</b>	<b>194</b>
4.2 Massenzahlungsverkehrssysteme und -instrumente	161	1.1 Das Eurosystem und das Europäische System der Zentralbanken	194
4.3 Clearing- und Abwicklungssysteme für Wertpapiere und Derivate	162	1.2 Der EZB-Rat	195
4.4 Sonstige Aktivitäten	165	1.3 Das Direktorium	198
		1.4 Der Erweiterte Rat	200
		1.5 Ausschüsse des Eurosystems/ ESZB, Haushaltsausschuss, Personalleiterkonferenz und IT-Lenkungsausschuss des Eurosystems	201
<b>KAPITEL 4 EUROPÄISCHE UND INTERNATIONALE BEZIEHUNGEN</b>		1.6 Corporate Governance	202
<b>1 EUROPÄISCHE THEMEN</b>	<b>170</b>	<b>2 ORGANISATORISCHES</b>	<b>205</b>
1.1 Politische Themen	170	2.1 Personal	205
1.2 Institutionelle Themen	173	2.2 Personalbeziehungen und Sozialer Dialog	207
1.3 Entwicklungen in und Beziehungen mit EU-Beitrittskandidaten	174	2.3 Der EZB-Neubau	207
<b>2 INTERNATIONALE THEMEN</b>	<b>175</b>	2.4 Das Eurosystem Procurement Coordination Office	207
2.1 Wichtige Entwicklungen im internationalen Währungs- und Finanzsystem	175	2.5 Umweltfragen	208
2.2 Zusammenarbeit mit Ländern außerhalb der EU	179	2.6 Management von IT-Dienstleistungen	208
<b>KAPITEL 5 RECHENSCHAFTSPFLICHT</b>		<b>3 PERSONALLEITERKONFERENZ</b>	<b>209</b>
<b>1 RECHENSCHAFTSPFLICHT GEGENÜBER DER ÖFFENTLICHKEIT UND DEM EUROPÄISCHEN PARLAMENT</b>	<b>184</b>	<b>4 SOZIALER DIALOG IM ESZB</b>	<b>210</b>
<b>2 MEINUNGSAUSTAUSCH MIT VERTRETERN DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS</b>	<b>185</b>	<b>5 JAHRESABSCHLUSS DER EZB</b>	<b>211</b>
		Managementbericht für das Geschäftsjahr 2009	212
<b>KAPITEL 6 ÖFFENTLICHKEITSARBEIT</b>		Bilanz zum 31. Dezember 2009	216
<b>1 KOMMUNIKATIONSPOLITIK</b>	<b>188</b>	Gewinn- und Verlustrechnung für das Geschäftsjahr 2009	218
<b>2 KOMMUNIKATIONSAKTIVITÄTEN</b>	<b>189</b>	Rechnungslegungsgrundsätze	219
		Erläuterungen zur Bilanz	225
		Erläuterungen zur Gewinn- und Verlustrechnung	239
		Bestätigungsvermerk	245
		Erläuterungen zur Gewinnausschüttung/ Verlustabdeckung	246

<b>6 KONSOLIDIERTE BILANZ DES EUROSISTEMS ZUM 31. DEZEMBER 2009</b>	<b>248</b>	4 Beurteilung der Weitergabe von Leitzinsänderungen der EZB an die wichtigsten Kreditzinsen der Banken im Kundengeschäft im Euroraum	<b>53</b>
<b>ANHANG</b>	<b>251</b>	Abb. A Kurzfristzinsen für Wohnungsbaukredite an private Haushalte und für Kredite an nichtfinanzielle Unternehmen und Dreimonats-EURIBOR	<b>54</b>
<b>RECHTSINSTRUMENTE DER EZB</b>	<b>252</b>	Abb. B Langfristzinsen für Wohnungsbaukredite an private Haushalte und für Kredite an nichtfinanzielle Unternehmen und siebenjähriger Swapsatz	<b>54</b>
<b>STELLUNGNAHMEN DER EZB</b>	<b>255</b>	Tab. Weitergabe von Leitzinsänderungen an MFI-Kreditzinsen, berechnet mit einem Fehlerkorrekturmodell	<b>55</b>
<b>CHRONIK DER GELDPOLITISCHEN MASSNAHMEN DES EUROSISTEMS</b>	<b>265</b>	Abb. C Kumulierte tatsächliche und prognostizierte Änderungen der MFI-Kreditzinssätze von Oktober 2008 bis Dezember 2009	<b>55</b>
<b>DIE KOMMUNIKATION DER EZB BEZÜGLICH DER BEREITSTELLUNG VON LIQUIDITÄT IM ÜBERBLICK</b>	<b>268</b>	5 Die Beschäftigungsentwicklung im Euroraum im Jahr 2009	<b>73</b>
<b>PUBLIKATIONEN DER EZB SEIT 2009</b>	<b>273</b>	Abb. A Wachstum des BIP und der Beschäftigung im Euroraum	<b>74</b>
<b>GLOSSAR</b>	<b>279</b>	Abb. B Sektorale Zusammensetzung des Beschäftigungswachstums im Euroraum	<b>74</b>
<b>VERZEICHNIS DER KÄSTEN</b>		Abb. C Beschäftigungswachstum ausgewählter Gruppen	<b>75</b>
1 Erweiterte Maßnahmen zur Unterstützung der Kreditvergabe in Zeiten finanzieller Anspannungen	<b>17</b>	Abb. D Beiträge zum Wachstum der im Euroraum geleisteten Arbeitsstunden	<b>76</b>
2 Der Rückgang des Welthandels	<b>25</b>	6 Staatliche Stützungsmaßnahmen für den Bankensektor im Zuge der Finanzkrise 2008-09 und ihre Auswirkungen auf die öffentlichen Finanzen im Euroraum	<b>81</b>
Abb. A Welthandel, globale Wirtschaftstätigkeit und Warenausfuhr des Euroraums	<b>26</b>	Abb. Maßnahmen zur Stabilisierung des Finanzsektors (kumuliert): Auswirkungen auf Schuldenstand und Höhe der Eventualverbindlichkeiten	<b>81</b>
Abb. B Index der weltweiten vertikalen Integration der Wertschöpfungskette	<b>27</b>	7 Entwicklungen bei der Schuldaufnahme der öffentlichen Haushalte und den Renditeabständen von Staatsanleihen im Euroraum	<b>83</b>
Abb. C Warenausfuhr in Länder außerhalb des Euroraums nach Produkten	<b>28</b>		
Abb. D Warenausfuhr in Länder außerhalb des Euroraums nach Bestimmungsland	<b>28</b>		
3 Aktuelle Entwicklung der Bankbilanzen und ihre Auswirkungen auf die Kreditvergabe an den privaten Sektor	<b>39</b>		
Abb. A Wichtigste Aktiva der MFIs im Euroraum nach Sektor (ohne Aktien und andere Anteilsrechte)	<b>40</b>		
Abb. B Kreditvergabe an Nicht-MFIs im Euroraum (ohne Aktien und andere Anteilsrechte)	<b>41</b>		



25	Beitrag der wichtigsten HVPI-Komponenten zur Teuerungsrate nach dem HVPI	61	50	ausstehenden Kreditvolumen	III
26	Industrielle Erzeugerpreise	63		Aufschlüsselung der hinterlegten Sicherheiten (einschließlich Kreditforderungen) nach Art der Sicherheit	III
27	Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer nach Sektoren	65	51	Renditeabstand zwischen gedeckten Schuldverschreibungen und Swapsätzen sowie zwischen höherrangigen unbesicherten Bankschuldverschreibungen und Swapsätzen	II 4
28	Arbeitskosten im Euroraum	66		Stückzahlmäßiger Euro-Banknotenumlauf (2002-09)	123
29	Zusammensetzung des BIP-Deflators	66		Wertmäßiger Euro-Banknotenumlauf (2002-09)	123
30	Preise für Wohneigentum im Euroraum	67		Euro-Banknotenumlauf nach Stückelung (2002-09)	124
31	Beiträge zum Wachstum des realen BIP (Quartalsvergleich)	69	52	Aus dem Umlauf sichergestellte Euro-Banknotenfälschungen (2002-09)	125
32	Vertrauensindikatoren	70	53	Euro-Banknotenfälschungen nach Stückelung im Jahr 2009	125
33	Vorratsveränderungen im verarbeitenden Gewerbe und im Einzelhandel (EMI-Umfragen)	71	54	Restposten in der Zahlungsbilanz des Euroraums	128
34	Beiträge zum Wachstum der Industrieproduktion	73	55		
35	Arbeitslosigkeit	78			
36	Entwicklung der öffentlichen Finanzen im Euroraum	88	56		
37	Wechselkursentwicklung und implizite Volatilität	89	57		
38	Nominaler und realer effektiver Wechselkurs des Euro (EWK-21)	90			
39	Saldo der Leistungsbilanz und seine Komponenten	91			
40	Volumen der Exporte des Euroraums in ausgewählte Partnerländer	92			
41	Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen des Euroraums	92			
42	Hauptposten der Kapitalbilanz	93			
43	Entwicklung der am WKM II teilnehmenden EU-Währungen	99			
44	Entwicklung der nicht am WKM II teilnehmenden EU-Währungen gegenüber dem Euro	100			
45	EZB-Leitzinsen und EONIA	106			
46	Liquiditätsfaktoren im Euroraum im Jahr 2009	107			
47	Im Rahmen geldpolitischer Geschäfte ausstehendes Kreditvolumen	109			
48	Notenbankfähige Sicherheiten nach Art der Sicherheit	110			
49	Für Eurosystem-Kreditgeschäfte hinterlegte Sicherheiten in Gegenüberstellung zum im Rahmen geldpolitischer Geschäfte				



# 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
EPI	Erzeugerpreisindex
ESVG 95	Europäisches System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 1995
ESZB	Europäisches System der Zentralbanken
EU	Europäische Union
EUR	Euro
EWI	Europäisches Währungsinstitut
EWR	Europäischer Wirtschaftsraum
EZB	Europäische Zentralbank
HVPI	Harmonisierter Verbraucherpreisindex
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 auch in dem schwierigen Umfeld, das sich 2009 im Zuge der globalen Finanzkrise ergab, als Stabilitätsanker und Vertrauensgarant. Nachdem sich die Spannungen an den Finanzmärkten im Herbst 2008 massiv verstärkt hatten, stand das Jahr 2009 zunächst im Zeichen eines abrupten und weltweit synchronen Einbruchs der Wirtschaftstätigkeit. Im weiteren Jahresverlauf erholte sich die Konjunktur nur allmählich, und die Inflationsrate blieb sehr niedrig. Insgesamt schrumpfte das reale BIP im Euroraum 2009 um 4,0 %, und die jährliche Inflationsrate lag bei durchschnittlich 0,3 %. Die mittel- bis längerfristigen Inflationserwartungen blieben dabei fest auf einem Niveau verankert, das mit dem Ziel des EZB-Rats im Einklang steht, die Preissteigerung mittelfristig unter, aber nahe 2 % zu halten. Dies ist Ausdruck der hohen Glaubwürdigkeit der Geldpolitik der EZB.

In diesem Umfeld und aufgrund des nach wie vor moderaten Inflationsdrucks senkte der EZB-Rat den Hauptrefinanzierungssatz in den ersten

Monaten des Jahres 2009 insgesamt um weitere 150 Basispunkte auf 1 %, und damit auf ein im Vergleich zur jüngeren Inflationsentwicklung in den Euro-Ländern beispiellos niedriges Niveau. Im weiteren Verlauf des Jahres ließ der EZB-Rat die Leitzinsen unverändert.

Um darüber hinaus die effiziente Übertragung geldpolitischer Impulse auch in einer Phase zu gewährleisten, während der das Finanzsystem in seiner Funktion schwer beeinträchtigt war, führte der EZB-Rat die erweiterten Maßnahmen zur Unterstützung der Kreditvergabe fort. Zweck dieser Maßnahmen war es, die Finanzierungsbedingungen deutlicher zu verbessern und die Kreditvergabe an die Wirtschaft stärker anzukurbeln, als durch Leitzinssenkungen allein möglich gewesen wäre. Die erweiterten Maßnahmen waren auf die Finanzstruktur des Eurogebiets zugeschnitten, wo die Finanzierung der privaten Haushalte und der Unternehmen größtenteils durch den Bankensektor erfolgt, und trugen so dazu bei, dass die Kreditversorgung der Wirtschaft aufrechterhalten werden konnte.

Unter anderem führte die EZB weiterhin alle Refinanzierungsgeschäfte zu einem festen Zinssatz mit voller Zuteilung durch und erhöhte noch einmal die maximale Laufzeit der Refinanzierungsgeschäfte; 2009 wurden insgesamt drei Refinanzierungsgeschäfte mit einer Laufzeit von 12 Monaten durchgeführt. Infolge dieser Maßnahmen verbesserten sich die Finanzierungsbedingungen im Euroraum im Lauf des Jahres beträchtlich, was sich vor allem an der Verringerung der Zinsabstände am Termingeldmarkt und an der insgesamt deutlich niedrigeren Finanzmarktvolatilität zeigte.

Im Jahresverlauf mehrten sich die Anzeichen für eine Stabilisierung der Konjunktur innerhalb und außerhalb des Euroraums. Parallel dazu verbesserten sich die Bedingungen an den Finanzmärkten, wodurch die Notwendigkeit zu außerordentlichen Maßnahmen des Eurosystems weniger gegeben war. Dementsprechend ging der EZB-Rat im Dezember 2009 dazu über, jene Sondermaßnahmen, die nicht länger

erforderlich waren, schrittweise auslaufen zu lassen. Dieser zum richtigen Zeitpunkt getroffene Beschluss sollte Verzerrungen vermeiden, die bei einer zu langen Aufrechterhaltung der Sondermaßnahmen entstanden wären, und Anreize für die Banken schaffen, die erforderlichen Bilanzkorrekturen fortzusetzen. Zugleich stellen die erweiterten Maßnahmen des Eurosystems zur Unterstützung der Kreditvergabe weiterhin die Liquiditätsversorgung des Bankensystems im Eurogebiet sicher, wodurch wiederum die Kreditvergabe an die Wirtschaft im Eurogebiet gefördert und die Konjunkturerholung begünstigt wird.

Was die Finanzpolitik anbelangt, so kam es 2009 in den Euro-Ländern, wie auch in anderen fortgeschrittenen Volkswirtschaften, angesichts des Konjunktureenbruchs und der expansiven finanzpolitischen Ausrichtung – mit Konjunkturpaketen und staatlichen Stützungsmaßnahmen für den Finanzsektor – zu einer sehr deutlichen Verschlechterung der Haushaltspositionen. Der im November 2009 veröffentlichten Herbstprognose der Europäischen Kommission zufolge erhöhte sich das durchschnittliche Haushaltsdefizit im Euroraum von 2,0 % des BIP im Jahr 2008 auf 6,4 % im Jahr 2009. Vor diesem Hintergrund ist es unerlässlich, dass die aktualisierten Stabilitätsprogramme der einzelnen Euro-Länder durch entsprechend ausformulierte Konsolidierungsmaßnahmen, die im Einklang mit den jeweiligen Verfahren bei einem übermäßigen Defizit stehen, untermauert werden und eine klare Beschreibung der künftigen finanzpolitischen Ausstiegs- und Konsolidierungsstrategien (mit einem Schwerpunkt im Bereich der ausgabenseitigen Reformen) beinhalten.

Die größte Herausforderung besteht darin, den Strukturreformprozess zu beschleunigen, um ein nachhaltiges Wachstum und die Schaffung von Arbeitsplätzen zu fördern. Dringender Reformbedarf besteht insbesondere im Finanzsektor, vor allem im Hinblick auf eine geeignete Umstrukturierung des Bankensektors. Gesunde Bilanzen, ein wirksames Risikomanagement und transparente, robuste Geschäftsmodelle

sind von entscheidender Bedeutung, wenn es um die Stärkung der Schockresistenz der Banken und somit um die Schaffung der Voraussetzungen für nachhaltiges Wirtschaftswachstum und Finanzstabilität geht. An den Gütermärkten bedarf es innovationsfördernder Maßnahmen, um Umstrukturierungen und Investitionen zu beschleunigen und neue Geschäftsmöglichkeiten zu schaffen. An den Arbeitsmärkten sind eine moderate Lohnsetzung, effektive Arbeitsanreize und ein hinreichendes Maß an Flexibilität erforderlich, um eine deutlich höhere strukturelle Arbeitslosigkeit in den kommenden Jahren zu vermeiden.

\*\*\*

Im Zuge der politischen und regulatorischen Reaktionen auf die Finanzkrise kristallisierten sich im Jahr 2009 eine Reihe konkreter Vorschläge zur Verbesserung des Finanzstabilitätsrahmens sowohl auf europäischer als auch auf globaler Ebene heraus.

Die hochrangige Expertengruppe unter dem Vorsitz von Jacques de Larosière legte mit ihrem Bericht im Februar 2009 eine Reihe von Empfehlungen für einen neuen institutionellen Aufsichtsrahmen in der EU vor. Aufbauend auf diesen Empfehlungen unterbreitete die Europäische Kommission dem EU-Rat und dem Europäischen Parlament im September Gesetzesvorschläge für die Einrichtung eines Europäischen Ausschusses für Systemrisiken (European Systemic Risk Board – ESRB) im Bereich der Makroaufsicht sowie für die Schaffung eines europäischen Systems der Finanzaufsichter im Bereich der Mikroaufsicht, bestehend aus drei Aufsichtsbehörden auf europäischer Ebene und den zuständigen nationalen Aufsichtsinstanzen. In ihren formalen Stellungnahmen hat die EZB die Kommissionsvorschläge im Wesentlichen begrüßt.

Im Rahmen der Makroaufsicht wird die wichtigste Aufgabe des ESRB darin bestehen, Risiken für die Stabilität des EU-Finanzsystems zu identifizieren sowie zu bewerten und Risikowarnungen sowie gegebenenfalls Handlungs-

empfehlungen für Gegensteuerungsmaßnahmen auszusprechen. Mit der Erfüllung dieser Aufgaben – auf Grundlage einer umfassenden Datenbasis und eines effektiven Aufsichtsinstrumentariums im Bereich der Makroaufsicht – sollte der ESRB einen bedeutenden Beitrag zur Finanzstabilität in der EU leisten können. Als ein Organ der EU ist die EZB jederzeit zur engen Zusammenarbeit mit allen 27 nationalen Zentralbanken des ESZB und den zuständigen Aufsichtsbehörden bereit, um den ESRB bei der Erfüllung dieser Aufgaben zu unterstützen.

Auf globaler Ebene wurde ein wichtiger Schritt beim Treffen der G 20 im April 2009 in London gesetzt. Die teilnehmenden Staats- und Regierungschefs verständigten sich unter anderem auf die Gründung des Financial Stability Board (FSB) mit einem größeren Kreis an Mitgliedern und einem erweiterten Mandat zur Sicherung der Finanzstabilität als Nachfolgegremium des Finanzstabilitätsforums. Die EZB ist Mitglied des FSB und trägt nicht zuletzt im Rahmen des Lenkungsausschusses aktiv zur Erfüllung der Aufgaben dieses Gremiums bei.

Der G-20-Gipfel lieferte außerdem neue Impulse für eine umfassende Reform der Finanzmarktregulierung, die von internationalen Fachgremien und auch von der Europäischen Kommission aufgegriffen wurden. Die EZB unterstützt diesen Reformprozess aktiv durch ihr Engagement in den relevanten Gremien und durch die beratende Mitwirkung auf globaler und EU-Ebene, u. a. bei der Überarbeitung der Eigenkapitalvorschriften für Banken, der Verbesserung der Rechnungslegungsvorschriften und im Zusammenhang mit Regelungen zum Management und zur Bewältigung von Finanzkrisen.

\*\*\*

Die EZB unterstützte auch im Jahr 2009 aktiv Initiativen zur Stärkung der Stabilität und der Integration der Finanzmarktinfrastrukturen. Im Februar 2009 veröffentlichte die EZB mit dem Dokument „Eurosystem oversight policy framework“ einen Überblick über die Rolle, die das

Eurosystem bei der Zahlungsverkehrsüberwachung spielt, über die dabei zum Einsatz kommenden Methoden und Instrumente sowie über die Aufgabenteilung innerhalb des Eurosystems. Zur weiteren Verbesserung der Sicherheit, Solidität und Effizienz bei der Abwicklung auf europäischen Märkten erarbeiteten das ESZB und der Ausschuss der europäischen Wertpapierregulierungsbehörden (Committee of European Securities Regulators – CESR) gemeinsam Empfehlungen für Wertpapierabwicklungssysteme und zentrale Kontrahenten in der EU.

Ferner nahm die EZB wie bisher ihre Katalysatorfunktion beim Aufbau von Infrastrukturen für den privaten Sektor wahr. Im Rahmen der Initiative zur Schaffung eines einheitlichen Euro-Zahlungsverkehrsraums (SEPA), die von Beginn an die volle Unterstützung der EZB hatte, wurde mit der Einführung der SEPA-Lastschrift im November 2009 das zweite große Etappenziel erreicht. Damit gibt es nun erstmals ein rein europäisches Lastschriftverfahren.

Im Bereich der Zentralbankdienstleistungen hat das Eurosystem mit seinem Großbetragszahlungssystem TARGET2 eine moderne Gemeinschaftsplattform eingerichtet, über die die Zentralbanken und Teilnehmer aus 23 EU-Ländern Zahlungen brutto und in Echtzeit abwickeln können. Auch beim Aufbau einer gemeinsamen neutralen Lösung zur Wertpapierabwicklung – TARGET2-Securities (T2S) – waren Fortschritte zu verzeichnen. Bis Februar 2010 hatten 29 Zentralverwahrer mit der Unterzeichnung eines Memorandum of Understanding dem Eurosystem gegenüber ihre Bereitschaft erklärt, T2S zu verwenden, sobald das System in Betrieb ist. Außerdem haben auch die Zentralbanken Dänemarks, Schwedens und Norwegens im Einvernehmen mit Vertretern der jeweiligen nationalen Märkte ihr Interesse daran bekundet, Wertpapiertransaktionen in ihren Landeswährungen über T2S abzuwickeln. Schließlich wurde 2009 auch der Aufbau einer Gemeinschaftsplattform für die Mobilisierung eurosistemfähiger Sicherheiten (Collateral Central Bank Management System – CCBM2) weiter vorangetrieben. Mit CCBM2

wird das Eurosystem seinen Geschäftspartnern effiziente und kostenoptimierte Lösungen für das Sicherheitsmanagement und verbesserte Funktionen für das Liquiditätsmanagement anbieten können.

\* \* \*

Der genehmigte Personalstand der EZB belief sich Ende 2009 auf 1 385,5 Planstellen in Vollzeitäquivalenten (Ende 2008: 1 357,5). Verantwortlich für diesen Anstieg ist in erster Linie eine Erweiterung des Aufgabenbereichs der EZB im Zusammenhang mit dem T2S-Projekt. Die Mitarbeiter der EZB stammen aus allen 27 EU-Mitgliedstaaten. Offene Stellen werden auf der Website der EZB ausgeschrieben und mittels offener Auswahlverfahren besetzt. Im Einklang mit der Mobilitätsstrategie der EZB wechselten im Berichtsjahr 196 Mitarbeiter intern auf andere Stellen. 21 Mitarbeiter wurden zur Erlangung externer Berufserfahrung zu anderen Institutionen entsandt, und 31 ließen sich für Arbeitsaufenthalte bei anderen Organisationen, zu Studienzwecken oder aus persönlichen Gründen unbezahlt beurlauben. Ein wichtiger Eckpfeiler der EZB-Personalstrategie bleibt ferner die laufende Aus- und Weiterbildung aller Mitarbeiter, auch auf der Führungskräfteebene.

Im Jahr 2009 schloss die EZB die Reform der Altersvorsorge für ihre Mitarbeiter ab, um deren langfristige Finanzierbarkeit zu sichern. Der bestehende Pensionsplan wurde zur Sicherung der erworbenen Ansprüche zum 31. Mai 2009 eingefroren; seit 1. Juni 2009 gilt der neue Versorgungsplan.

Im Berichtsjahr wurde die Aufnahme der Bauarbeiten für das neue EZB-Gebäude beschlossen. Im Rahmen der Neuausschreibung der Bauarbeiten wurden insgesamt 44 öffentliche Teilausschreibungen durchgeführt, an denen über 400 Baufirmen teilnahmen. Ende 2009 waren bei der EZB verbindliche Angebote für Arbeiten im Gegenwert von etwa 80 % der kalkulierten Baukosten eingegangen. Insgesamt liegen die Angebote nicht zuletzt aufgrund des starken Wettbe-

werbs im Rahmen der veranschlagten Kosten. Angesichts dieses erfreulichen Ergebnisses beschloss der EZB-Rat im Dezember 2009, die Verträge zu finalisieren, mit dem Bau im Frühjahr 2010 zu beginnen und die noch zu vergebenden Pakete bzw. Baulose im Lauf des Jahres 2010 auszuschreiben. Ende 2013 sollen die Bauarbeiten abgeschlossen sein.

Die EZB erzielte im Jahr 2009 einen Überschuss von 2,22 Mrd € (2008: 2,66 Mrd €). Gemäß Beschluss des EZB-Rats wurden zum 31. Dezember 2009 Rückstellungen zur Absicherung gegen Währungs-, Zinsänderungs-, Kredit- und Goldpreisrisiken in Höhe von 0,03 Mrd € aufgelöst, um das Rückstellungsvolumen wieder auf den zulässigen Höchstwert – die Summe der von den nationalen Zentralbanken des Eurogebiets eingezahlten Kapitalanteile – zu senken. Damit belaufen sich die Rückstellungen, deren Höhe jährlich überprüft wird, auf 4,02 Mrd €. Nach Abbau der Rückstellungen erzielte die EZB 2009 einen Nettogewinn von 2,25 Mrd €. Dieser Betrag wurde unter den NZBen des Eurogebiets entsprechend dem jeweiligen Anteil am gezeichneten Kapital der EZB aufgeteilt.

Frankfurt am Main, im März 2010



Jean-Claude Trichet



Der Neubau der EZB nach einem Entwurf des Wiener Architekturbüros COOP HIMMELB(L)AU soll bis Ende 2013 fertig gestellt sein. Der Gebäudekomplex besteht aus drei Baukörpern: einem Doppelbüroturm, der ehemaligen Großmarkthalle und einem Eingangsbauwerk.

**KAPITEL I**

**WIRTSCHAFTS-  
ENTWICKLUNG UND  
GELDPOLITIK**



## I GELDPOLITISCHE BESCHLÜSSE

Nach der Verschärfung der Finanzkrise im Herbst 2008 agierte das Eurosystem im gesamten Berichtsjahr nach wie vor in einem schwierigen Umfeld. Da der Preisauftrieb infolge des gravierenden Wirtschaftseinbruchs im Euroraum und in der übrigen Welt verhalten war, nahm der EZB-Rat weitere deutliche Leitzinssenkungen vor. Nach einer Rücknahme um insgesamt 175 Basispunkte im vierten Quartal 2008 senkte der EZB-Rat den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte im Zeitraum von Januar bis Mai 2009 um weitere 150 Basispunkte und somit auf ein im Vergleich mit der jüngeren Zinsentwicklung in den Euro-Ländern beispiellos niedriges Niveau. Seither hat der EZB-Rat die Leitzinsen unverändert bei 1,00 % für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte, 0,25 % für die Einlagefazilität und 1,75 % für die Spitzenrefinanzierungsfazilität belassen.

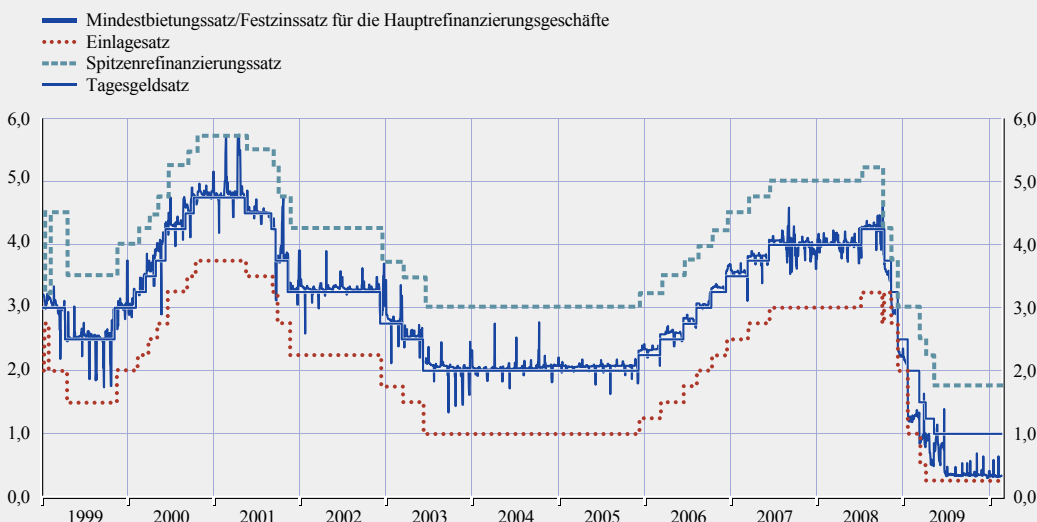
Da das Finanzsystem in seiner Funktion schwer beeinträchtigt war, verabschiedete der EZB-Rat 2009 darüber hinaus Sondermaßnahmen, um die Störung des Geldmarkts auszugleichen und die Weitergabe der Leitzinssenkungen in Form von niedrigeren Geldmarkt- und Bankzinsen zu fördern (siehe Kasten 1). Dadurch

sollten die Finanzierungsbedingungen und die Kreditversorgung der privaten Haushalte und der Unternehmen verbessert werden, was durch eine Senkung der EZB-Leitzinsen allein nicht hätte erreicht werden können. Mit dieser Herangehensweise wurde auch die tragende Rolle berücksichtigt, die die Banken im Euroraum bei der Bereitstellung von Finanzmitteln für die Realwirtschaft spielen. Infolge dieser Maßnahmen verbesserten sich die Finanzierungsbedingungen beträchtlich; dies zeigte sich insbesondere an der Verengung der Zinsabstände am Termingeldmarkt und an der insgesamt deutlich niedrigeren Finanzmarktvolatilität. Alle vom EZB-Rat beschlossenen Sondermaßnahmen waren zeitlich befristet und so konzipiert, dass sie die Preisstabilität auf mittlere Sicht sowohl direkt als auch indirekt durch die feste Verankerung der Inflationserwartungen auf einem mit Preisstabilität im Einklang stehenden Niveau gewährleisten.

Die Konjunkturabschwächung im Euroraum ab dem Jahr 2007 erreichte im ersten Halbjahr 2008 Ausmaße einer Rezession, und nach der Verschärfung der Finanzmarkturbulenzen aufgrund des Zusammenbruchs von Lehman

Abbildung I EZB-Zinssätze und Geldmarktsätze

(in % p. a.; Tageswerte)



Quelle: EZB.

Anmerkung: Die jüngsten Angaben beziehen sich auf den 26. Februar 2010.

**ERWEITERTE MASSNAHMEN ZUR UNTERSTÜTZUNG DER KREDITVERGABE IN ZEITEN FINANZIELLER ANSPANNUNGEN**

Die EZB reagierte auf die Finanzkrise mit einer Reihe von Sondermaßnahmen, um die Finanzierungsbedingungen deutlicher zu verbessern und die Kreditvergabe an die Wirtschaft stärker anzukurbeln, als durch eine Senkung der EZB-Leitzinsen allein möglich gewesen wäre. Diese speziell auf die Finanzierungsstruktur der Wirtschaft im Euroraum und die spezifischen Gegebenheiten der weltweiten Finanzkrise zugeschnittenen Maßnahmen zielten vor allem auf die Banken ab, da diese die wichtigste Finanzierungsquelle für die Realwirtschaft im Eurogebiet darstellen. Konkret umfassten die erweiterten Maßnahmen zur Unterstützung der Kreditvergabe<sup>1</sup> folgende fünf Bereiche:

- die Bereitstellung von Liquidität an die Banken des Euro-Währungsgebiets in unbegrenzter Höhe zu einem festen Zinssatz gegen entsprechende Sicherheiten bei allen Refinanzierungsgeschäften,
- die Verlängerung der maximalen Laufzeit dieser Geschäfte von drei Monaten (vor der Krise) auf ein Jahr,
- die Ausweitung des Verzeichnisses der notenbankfähigen Sicherheiten,
- die Bereitstellung von Liquidität in Fremdwährung (insbesondere US-Dollar) und
- Direktkäufe am Markt für gedeckte Schuldverschreibungen.

Diese Sondermaßnahmen waren so konzipiert, dass man sie bei Normalisierung der Lage wieder auslaufen lassen konnte. Ihr Hauptzweck war, die aufgrund der Störung des Geldmarkts angespannte Liquiditätssituation solventer Banken im Euroraum zu verbessern. Außerdem sollte damit die Kreditvergabe an Unternehmen und private Haushalte gefördert werden. Die Entscheidung für Direktkäufe gedeckter Schuldverschreibungen wurde getroffen, um den Markt für diese Papiere zu stützen, da dieser in Europa ein sehr wichtiger Finanzmarkt und eine bedeutende Refinanzierungsquelle für Banken ist.

Vor dem Hintergrund des verhaltenen Inflationsdrucks und des starken Wirtschaftsabschwungs im Eurogebiet förderten die Sondermaßnahmen der EZB sowohl die Liquiditätsversorgung des Bankensektors als auch die Erholung der Wirtschaft im Euroraum und trugen so zu einer Verbesserung der Finanzierungsbedingungen und der Kreditversorgung der Wirtschaft bei. Durch den Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen wurden Neuemissionen angekurbelt und die an diesem Markt besonders großen Spreads verkleinert. Infolge dieser Sondermaßnahmen und der starken Senkung der EZB-Leitzinsen im Zeitraum von Oktober 2008 bis Mai 2009 gingen die Geldmarktsätze, die Spreads an den Geldmärkten und die Zinssätze für Bankkredite deutlich zurück. So leisteten die Sondermaßnahmen einen Beitrag zur merklichen Verbesserung der Liquiditätssituation am Markt und zur Minderung der Finanzierungsrisiken.

Da sich die Lage an den Finanzmärkten im Lauf des Jahres 2009 aufhellte, kündigte der EZB-Rat Anfang Dezember 2009 die allmähliche Rücknahme nicht länger benötigter Sondermaßnahmen an. So wurden ab dem ersten Quartal 2010 die Anzahl und die Häufigkeit der länger-

<sup>1</sup> Weitere Informationen sind dem EZB-Monatsbericht vom Juni und Dezember 2009 sowie den diesbezüglichen (auf der EZB-Website verfügbaren) Pressemitteilungen zu entnehmen.

fristigen Refinanzierungsgeschäfte nach und nach zurückgeschraubt. Das letzte Geschäft mit zwölfmonatiger Laufzeit wurde im Dezember 2009 und das letzte Geschäft mit sechsmonatiger Laufzeit im März 2010 abgewickelt. Auch die Zahl der dreimonatigen Geschäfte wurde ab dem ersten Quartal 2010 reduziert. Darüber hinaus beschloss der EZB-Rat Anfang März, die regelmäßigen längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte mit dreimonatiger Laufzeit ab dem am 28. April 2010 abzuwickelnden Geschäft wieder als Zinstender durchzuführen. Zum Ausgleich des Liquiditätseffekts der längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte mit zwölfmonatiger Laufzeit, die am 1. Juli 2010 fällig werden, wurde ferner eine zusätzliche Feinsteuerungsoperation mit sechstägiger Laufzeit angekündigt.

Zugleich beschloss der EZB-Rat, sowohl die Hauptrefinanzierungsgeschäfte als auch die genau auf die Länge der jeweiligen Erfüllungsperiode abgestimmten Geschäfte mit Sonderlaufzeit so lange wie nötig und zumindest bis Oktober 2010 zu einem festen Zinssatz und mit vollständiger Zuteilung durchzuführen.

Somit versorgt das Eurosystem das Bankensystem im Euro-Währungsgebiet weiterhin zu sehr günstigen Bedingungen mit Liquidität und erleichtert damit die Bereitstellung von Krediten im Euroraum. Die allmähliche Rücknahme der Sondermaßnahmen trägt dazu bei, ausgewogene Bedingungen an den Geldmärkten sicherzustellen und zugleich Verzerrungen zu vermeiden, die sich ergeben würden, wenn die Sondermaßnahmen länger als nötig beibehalten werden. Die Banken können dank der verbesserten Finanzlage ihre „normale“ Rolle am Geldmarkt teilweise wieder aufnehmen, sodass das Eurosystem seine intensiven Intermediationsaktivitäten reduzieren kann. Würden alle Sondermaßnahmen länger als nötig fortgeführt, würde dies eine übermäßige Abhängigkeit von der zusätzlich bereitgestellten Zentralbankliquidität schaffen und damit verbundene Moral-Hazard-Probleme nach sich ziehen. Außerdem würde dadurch der Anreiz zur Fortsetzung der erforderlichen strukturellen Anpassungen der Bankbilanzen verringert.

Mit Blick auf die Zukunft wird der EZB-Rat nicht mehr benötigte Sondermaßnahmen unter Berücksichtigung der Wirtschafts- und Finanzmarktentwicklung weiterhin allmählich auslaufen lassen. Die Geldpolitik wird sich bei der Erfüllung des Preisstabilitätsmandats wie bisher auf den geldpolitischen Handlungsrahmen des Eurosystems stützen können. Sollten sich Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität ergeben, wird das Eurosystem rechtzeitig angemessene Maßnahmen ergreifen.

Brothers im September 2008 folgte im Winter 2008-09 ein Konjunkturunbruch. Infolgedessen sank das Unternehmer- und Verbrauchervertrauen weltweit in beispiellosem Ausmaß. Im ersten Quartal 2009 ging das reale BIP im Eurogebiet vor dem Hintergrund des gravierenden weltwirtschaftlichen Abschwungs um 2,5 % gegenüber dem Vorquartal zurück. In der zweiten Jahreshälfte kehrten sich die vierteljährlichen Zuwachsraten des realen BIP – begünstigt durch die entspanntere Lage an den Finanz-

märkten und die verbesserten Wirtschaftsbedingungen infolge der beträchtlichen finanz- und geldpolitischen Stützungsmaßnahmen – wieder ins Positive. Insgesamt schrumpfte das reale BIP im Euro-Währungsgebiet 2009 um 4,0 %, nachdem im Jahr zuvor ein Zuwachs von 0,5 % verzeichnet worden war.

Mit einer durchschnittlichen jährlichen Teuerungsrate von 0,3 % – dem niedrigsten Wert seit der Einführung des Euro im Januar 1999 – war

der Preisauftrieb im Berichtsjahr verhalten, nachdem er 2008 noch auf einem Rekordhoch von 3,3 % gelegen hatte. Die jährliche HVPI-Inflationsrate verringerte sich zwischen Januar und Juli 2009 von 1,1 % auf -0,7 %, erhöhte sich jedoch anschließend bis Dezember wieder auf 0,9 %. Diese starken Schwankungen waren vor allem auf die Entwicklung der Rohstoffpreise, und hier insbesondere der Energiepreise, zurückzuführen, die nach ihrer Hausse im Jahr 2008 wieder deutlich zurückgingen, sowie auf die damit einhergehenden Basiseffekte. Ungeachtet der über einige Monate hinweg negativen Inflationswerte blieben die umfragebasierten langfristigen Inflationserwartungen fest auf einem Niveau verankert, das mit dem Preisstabilitätsziel des EZB-Rats (mittelfristig unter, aber nahe 2 %) im Einklang steht.

Die Grunddynamik des Geldmengenwachstums im Eurogebiet verlangsamte sich im Jahresverlauf 2009, und M3- und Kreditwachstum sanken auf die niedrigsten Werte seit Beginn der Währungsunion. Die Einschätzung eines geringen Inflationsdrucks wurde somit durch die Ergebnisse der monetären Analyse bestätigt.

#### **ZINSENKUNGEN UND WEITERFÜHRUNG DER ERWEITERTEN MASSNAHMEN ZUR UNTERSTÜTZUNG DER KREDITVERGABE WÄHREND DES WIRTSCHAFTSABSCHWUNGS**

Im Hinblick auf die im Berichtsjahr gefällten geldpolitischen Beschlüsse ist anzumerken, dass die Anfang 2009 verfügbaren Informationen eine Bestätigung für den globalen Wirtschaftsabschwung auf breiter Basis zum Jahreswechsel brachten: Die zunehmenden Spannungen an den Finanzmärkten hatten zu erheblicher Volatilität in allen Finanzmarktsegmenten, zu Liquiditätsengpässen in einigen Marktsegmenten und zu entschlossenen Reaktionen seitens der Regierungen und Zentralbanken geführt. Durch die Turbulenzen hatten auch die Risikoaversion der Investoren und die Unsicherheit beträchtlich zugenommen, was u. a. an der deutlichen Ausweitung der Renditeabstände von Unternehmens- und Staatsanleihen gegen Ende des Jahres 2008 ablesbar war. Dies wirkte sich wiederum stark negativ auf die Weltwirtschaft aus,

und auch im Eurogebiet war – analog zur weltwirtschaftlichen Entwicklung – ein merklicher Produktionsrückgang zu verzeichnen. In einem Umfeld erhöhter Unsicherheit kam es zu einem Einbruch des Welthandelsvolumens und der Binnennachfrage im Euroraum.

In den ersten Monaten des Berichtsjahrs gingen sowohl die Gesamtinflation als auch der Inflationsdruck deutlich zurück. Die jährliche Teuerungsrate nach dem HVPI sank zwischen Januar und Mai vor allem aufgrund des zuvor erfolgten Einbruchs der Rohstoffpreise von 1,1 % auf 0,0 %. Zu diesem Zeitpunkt wurde mit einem Nachlassen des Preis-, Kosten- und Lohndrucks im Eurogebiet gerechnet, da man davon ausging, dass die Nachfrage weltweit und im Euroraum über einen längeren Zeitraum gedämpft sein würde. Angesichts der Basiseffekte im Zusammenhang mit dem hohen Energiepreisniveau Mitte 2008 wurde erwartet, dass die Teuerungsraten um die Jahresmitte 2009 einige Monate lang negativ sein und erst gegen Jahresende in den positiven Bereich zurückkehren würden. Diese Einschätzung eines nachlassenden Inflationsdrucks und abnehmender Risiken für die Preisstabilität auf mittlere Sicht wurde anhand der Gegenprüfung mit den Ergebnissen der monetären Analyse gestützt, welche eine fortwährende Abschwächung des Geldmengenwachstums und die verhaltene Kreditvergabe an nichtfinanzielle Unternehmen und private Haushalte bestätigten.

Vor diesem Hintergrund senkte der EZB-Rat den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte von Januar bis Mai 2009 in vier Schritten um insgesamt 150 Basispunkte auf 1 %. Damit ist dieser Zinssatz seit dem 8. Oktober 2008 um insgesamt 325 Basispunkte gesunken. Im Mai wurde auch eine Verringerung des Zinssatzes für die Spitzenrefinanzierungsfazilität um 50 Basispunkte auf 1,75 % und die unveränderte Beibehaltung des Zinssatzes für die Einlagefazilität von 0,25 % beschlossen, wodurch sich der Abstand zwischen diesen beiden Sätzen von 200 auf 150 Basispunkte verengte.

Neben den Zinssenkungen beschloss der EZB-Rat außerdem, seinen erweiterten Ansatz zur

Unterstützung der Kreditvergabe weiterzuverfolgen. Zusätzlich zu den seit Oktober 2008 abgewickelten Geschäften beschloss der EZB-Rat im Mai 2009 die Durchführung von drei liquiditätszuführenden längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (LRGs) mit zwölfmonatiger Laufzeit im Juni, September und Dezember desselben Jahres. Durch diese Maßnahmen entstand ein erheblicher Abwärtsdruck auf die Geldmarktsätze, da die Banken im Hinblick auf ihre Liquiditätsversorgung somit längerfristig mit einer hohen Marktbreite und -tiefe rechnen konnten, was ihren Spielraum zur Kreditvergabe an die Realwirtschaft erhöhte und ihre Kreditzinsen unter Druck setzte. Darüber hinaus beschloss der EZB-Rat den Ankauf von auf Euro lautenden und im Euroraum begebenen gedeckten Schuldverschreibungen durch das Eurosystem im Gesamtumfang von 60 Mrd € über einen Zeitraum von zwölf Monaten ab Juli 2009. Damit sollte der Markt für gedeckte Schuldverschreibungen – ein sehr wichtiges Finanzmarktsegment im Eurogebiet und eine der primären Finanzierungsquellen der Banken – gestützt werden.

Der Beschluss zur Weiterführung der erweiterten Maßnahmen zur Unterstützung der Kreditvergabe erfolgte angesichts der Erwartung, dass sich neben dem zuvor erfolgten kräftigen Rohstoffpreistrückgang auch die spürbare Konjunkturabschwächung im Euro-Währungsgebiet und weltweit weiterhin preisdämpfend auswirken wird. Nach einem wesentlich schwächer als erwartet ausgefallenen ersten Quartal 2009 ließen die verfügbaren Wirtschaftsdaten und Umfrageergebnisse erste Anzeichen einer Stabilisierung auf sehr niedrigem Niveau erkennen. Diese Einschätzung spiegelte sich auch in der Abwärtskorrektur der von Experten des Eurosystems bzw. der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen für die Wirtschaftsaktivität und die Teuerung im Euroraum im ersten Halbjahr wider. Bezüglich der Konjunkturentwicklung weltweit, auch im Euroraum, wurde erwartet, dass sie im Berichtsjahr weiterhin schwach bleiben und sich erst im Lauf des Folgejahrs schrittweise erholen wird. Zugleich wurde für den Euroraum mit niedrigem Inflationsdruck gerechnet.

Infolge der nach wie vor reichlichen Liquiditätsausstattung durch das Eurosystem und angesichts der begrenzten Anzahl liquiditätsabschöpfender Feinsteuerungsoperationen lagen die Tagesgeldsätze seit der Umstellung der Tendergeschäfte auf einen festen Zinssatz und vollständige Zuteilung im Oktober 2008 weiterhin nahe am Zinssatz für die Einlagefazilität. Die neue Positionierung des Tagesgeldsatzes wurde unter diesen besonderen Umständen als vertretbar angesehen, um die Störungen am Geldmarkt und insbesondere die außergewöhnlich hohen Zinsabstände der Termingeldsätze (z. B. zwischen dem EURIBOR und dem Zinssatz für Tagesgeld-Swaps) auszugleichen. Damit trugen die erweiterten Maßnahmen zur Unterstützung der Kreditvergabe auch dazu dabei, die Geldmarktzinsen auf ein niedriges Niveau zu bringen und günstige Finanzierungsbedingungen herzustellen. Beim ersten, am 24. Juni 2009 durchgeführten LRG mit zwölfmonatiger Laufzeit wurde dem Bankensystem im Euroraum ein Rekordbetrag von 442 Mrd € zu einem Festzins von 1 % zugeteilt, sodass sich das Gesamtvolumen der ausstehenden Refinanzierungsgeschäfte auf beinahe 900 Mrd € erhöhte. Damit wurde ein Beitrag zur Senkung der Geldmarktzinsen auch für längere Laufzeiten geleistet.

#### **ANHALTENDE UNTERSTÜTZUNG DURCH DIE GELDPOLITIK BEI ALLMÄHLICHER KONJUNKTURERHOLUNG**

Der EZB-Rat beließ die Leitzinsen nach der Zinssenkung im Mai 2009 unverändert und führte seine umfangreichen erweiterten Maßnahmen zur Unterstützung der Kreditvergabe – angesichts deren positiver Auswirkungen auf das Funktionieren des Geldmarkts im Eurogebiet und auf die Übertragung geldpolitischer Impulse in einem Umfeld mit geringem Inflationsdruck – im zweiten Halbjahr weiter. Dieser ausgesprochen akkommodierende geldpolitische Kurs stand im Einklang mit dem Preisstabilitätsmandat der EZB und trug zu einer allmählichen konjunkturellen Erholung im Euroraum bei.

Im zweiten Halbjahr 2009 gab es Anzeichen für eine Stabilisierung der Konjunktur innerhalb und außerhalb des Euroraums. Die Stabilisierung

im Eurogebiet zeigte sich zunächst an Umfragedaten und am Rückgang der Risikoaversion an den Finanzmärkten. Dadurch erholten sich die Vermögenspreise, die in der Zeit zwischen dem Zusammenbruch von Lehman Brothers und dem Ende des ersten Quartals 2009 historische Tiefstände erreicht hatten. In weiterer Folge wurde der allmähliche Konjunkturaufschwung von realwirtschaftlichen Indikatoren bestätigt. Insgesamt blieb die Wirtschaftstätigkeit schwach, doch im dritten und vierten Quartal des Jahres wurden – nach fünf Quartalen in Folge mit negativen Werten – wieder positive vierteljährliche Wachstumsraten verzeichnet. Zugleich wirkten jedoch die zeitverzögerten negativen Effekte des Konjunkturreinbruchs (etwa die niedrige Kapazitätsauslastung und steigende Arbeitslosenquoten) noch immer nach.

Im zweiten Halbjahr 2009 wurden die gesamtwirtschaftlichen Prognosen und Projektionen, einschließlich der von Experten des Eurosystems erstellten Projektionen für das Eurogebiet, leicht nach oben korrigiert, vor allem da laufend positivere Entwicklungen und Daten bekannt wurden. Im Dezember 2009 gingen die Experten des Eurosystems davon aus, dass das Jahreswachstum des realen BIP im Jahr 2010 zwischen 0,1 % und 1,5 % und im Jahr 2011 zwischen 0,2 % und 2,2 % betragen wird. Dementsprechend rechnete der EZB-Rat 2010 für das Eurogebiet mit einem moderaten Wirtschaftswachstum, erkannte aber zugleich an, dass die Konjunkturerholung uneinheitlich verlaufen dürfte und dass die Aussichten nach wie vor mit hoher Unsicherheit behaftet waren. Die diesbezüglichen Risiken wurden als weitgehend ausgewogen eingeschätzt. Einerseits bezogen sie sich auf stärker als erwartete Impulse der umfangreichen gesamtwirtschaftlichen Konjunkturprogramme, eine Verbesserung der Vertrauensindikatoren und die Erholung des Außenhandels. Andererseits bestanden weiterhin Bedenken darüber, dass die negative Rückkopplung zwischen der Realwirtschaft und dem Finanzsektor höher als erwartet sein könnte, sowie Bedenken hinsichtlich erneuter Preissteigerungen bei Erdöl und sonstigen Rohstoffen, zunehmender Protektionismusbestrebungen und einer mög-

licherweise abrupten Korrektur der globalen Ungleichgewichte.

Die jährliche HVPI-Teuerungsrate bewegte sich von Juni bis Oktober 2009 im negativen Bereich und erreichte mit -0,7 % im Juli einen Tiefstand. Im November kehrte sie sich wieder ins Positive und belief sich im Dezember auf 0,9 %. Dieses Teuerungsprofil entsprach den Erwartungen und war vor allem temporären Effekten zuzuschreiben, insbesondere den abwärtsgerichteten Basiseffekten im Zusammenhang mit dem starken Anziehen der Rohstoffpreise bis Mitte 2008 und dem anschließenden Preisrückgang bis Jahresende 2008. Über die geldpolitisch relevante Frist wurde mit weiterhin moderater Teuerung und – analog zur langsamen Erholung der Nachfrage im Eurogebiet und der übrigen Welt – mit einer gedämpften Preis-, Kosten- und Lohnentwicklung gerechnet. Gleichzeitig 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.

Diese Inflationsaussichten entsprachen weitgehend den im September und Dezember 2009 erstellten Projektionen: Im Dezember rechneten die Experten des Eurosystems damit, dass die jährliche HVPI-Inflationsrate 2010 im Bereich von 0,9 % bis 1,7 % und 2011 im Bereich von 0,8 % bis 2,0 % liegen wird. Die diesbezüglichen Risiken wurden als weitgehend ausgewogen eingeschätzt. Risiken bestanden insbesondere im Zusammenhang mit den Aussichten für die Konjunktur und die Entwicklung der Rohstoffpreise. Überdies rechnete man damit, dass die indirekten Steuern und administrierten Preise aufgrund der in den kommenden Jahren erforderlichen Haushaltskonsolidierung stärker erhöht werden könnten als zunächst angenommen.

Die Einschätzung eines mittelfristig geringen Inflationsdrucks wurde durch die Ergebnisse der monetären Analyse bestätigt – das Geldmengen- und Kreditwachstum verlangsamte sich auch im zweiten Halbjahr 2009. Gegen Jahresende lagen die Jahreswachstumsraten der Geldmenge M3

und der Buchkredite an den privaten Sektor im negativen Bereich. Unternehmensseitig wurde die Nachfrage nach Bankkrediten weiterhin insbesondere durch die verhaltene Entwicklung von Produktion und Handel sowie die fortwährende Unsicherheit hinsichtlich der Unternehmensaussichten gedämpft. Laut der vom Eurosystem durchgeführten Umfrage zum Kreditgeschäft der Banken im Euro-Währungsgebiet spielten bis zu einem gewissen Grad auch Angebotsfaktoren eine Rolle. Vor allem bei den kürzeren Laufzeiten war ein markanter Rückgang der Jahreswachstumsraten von Krediten an nicht-finanzielle Unternehmen zu verzeichnen, während die Kreditvergabe im längeren Laufzeitbereich positiv blieb. Gleichzeitig kehrten sich die Jahreswachstumsraten der an private Haushalte vergebenen Kredite nach einigen Monaten mit negativem Wachstum gegen Ende 2009 wieder ins Positive. Diese Entwicklung entspricht den typischen konjunkturellen Verlaufsmustern, denen zufolge das Wachstum von Unternehmenskrediten nach einer konjunkturellen Erholung in der Regel erst mit einer gewissen zeitlichen Verzögerung wieder anzieht.

Die erweiterten Maßnahmen zur Unterstützung der Kreditvergabe wirkten sich weiterhin günstig auf die Liquiditätsversorgung des Bankensektors und die wirtschaftliche Erholung im Euroraum aus und trugen somit zu einer Normalisierung der Wirtschafts- und Finanzlage bei. Insbesondere stützten die vom Eurosystem umgesetzten Maßnahmen die Kreditvergabe an die Wirtschaft sowohl durch angebotsseitige Faktoren (da vor allem der Refinanzierungsdruck im Bankensektor abgemildert wurde) als auch durch Nachfragefaktoren (über das sehr niedrige Zinsniveau). Zudem fungierte das Eurosystem durch sein klares Bekenntnis zum Preisstabilitätsziel und durch die Betonung seiner Handlungsbereitschaft im Bedarfsfall als Stabilitätsanker in Zeiten erhöhter Unsicherheit. Vor dem Hintergrund einer erwarteten allmählichen Konjunkturerholung trug dies wesentlich zur Stärkung des Vertrauens bei.

Da die Transmission der Geldpolitik mit einer zeitlichen Verzögerung erfolgt, schlugen die

geldpolitischen Maßnahmen des Eurosystems nach und nach auf die Wirtschaft durch und stützten die privaten Haushalte und Unternehmen in erheblichem Maße. Die Finanzierungsbedingungen verbesserten sich weiterhin, die Geldmärkte funktionierten besser, und die Anfang 2009 verzeichneten großen Abstände der Geldmarktsätze schrumpften im Jahresverlauf deutlich. Auch die vergangenen Leitzinssenkungen der EZB wirkten zunehmend auf die (nunmehr ausgesprochen niedrigen) Kreditzinsen der Banken durch – ein Zeichen dafür, dass der Transmissionsprozess funktionierte. Nicht zuletzt infolge der Weiterführung der umfangreichen Stützungsmaßnahmen für den Bankensektor im Eurogebiet war Ende 2009 und Anfang 2010 insgesamt eine Verbesserung der Lage an den Finanzmärkten und eine sukzessive Erholung des Wirtschaftswachstums im Euroraum zu verzeichnen.

Im Spannungsfeld zwischen den sich weiterhin aufhellenden Bedingungen an den Finanzmärkten und der Notwendigkeit, Verzerrungen zu vermeiden, die entstehen würden, wenn die Sondermaßnahmen länger als nötig beibehalten werden, beschloss der EZB-Rat im Dezember 2009, seine erweiterten Maßnahmen zur Unterstützung der Kreditvergabe zwar fortzuführen, aber nicht länger erforderliche Sondermaßnahmen ab dem ersten Quartal 2010 allmählich auslaufen zu lassen. So beschloss der EZB-Rat, einerseits die Hauptrefinanzierungsgeschäfte so lange wie nötig zu einem festen Zinssatz und mit vollständiger Zuteilung durchzuführen sowie andererseits die Anzahl der LRGs zu verringern und ihre Laufzeit zu verkürzen. Demzufolge sollte nur mehr im Dezember 2009 ein LRG mit zwölfmonatiger Laufzeit durchgeführt werden, und zwar zu dem während der Laufzeit des Geschäfts gültigen durchschnittlichen Mindestbietungssatz. Das letzte sechsmonatige Geschäft wurde für März 2010 angesetzt. Die übrigen LRGs im ersten Quartal 2010 sollten zu einem festen Zinssatz und mit vollständiger Zuteilung abgewickelt werden. Damit wurde festgelegt, dass das Eurosystem das Bankensystem im Euro-Währungsgebiet über einen längeren Zeitraum weiterhin zu sehr günstigen

Bedingungen mit Liquidität versorgt und so die Kreditversorgung der Wirtschaft fördert.

Zu Jahresbeginn 2010 erachtete der EZB-Rat das Niveau der Leitzinsen weiterhin als angemessen, denn die Einschätzung einer gedämpften Preisentwicklung über die geldpolitisch relevante Frist änderte sich unter Berücksichtigung der nun verfügbaren Informationen und Analysen nicht. Auch das anhaltende Wirtschaftswachstum im Eurogebiet wurde durch die vorliegenden Daten bestätigt, wobei einige der beteiligten Faktoren vorübergehender Natur waren, insbesondere der Lagerzyklus und die weltweit ergriffenen Unterstützungsmaßnahmen. Insgesamt rechnete der EZB-Rat für 2010 mit einem moderaten Wirtschaftswachstum im Euroraum, doch diese Aussichten waren nach wie vor mit Unsicherheit behaftet. Zugleich blieben die Inflationserwartungen fest auf einem im Einklang mit Preisstabilität stehenden Niveau verankert. Angesichts des parallel verlaufenden Rückgangs des Geld- und Kreditwachstums wurde die Einschätzung eines niedrigen Inflationsdrucks durch die Signale der monetären Analyse bestätigt.



## 2 MONETÄRE, FINANZIELLE UND WIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNG

### 2.1 INTERNATIONALES GESAMTWIRTSCHAFTLICHES UMFELD

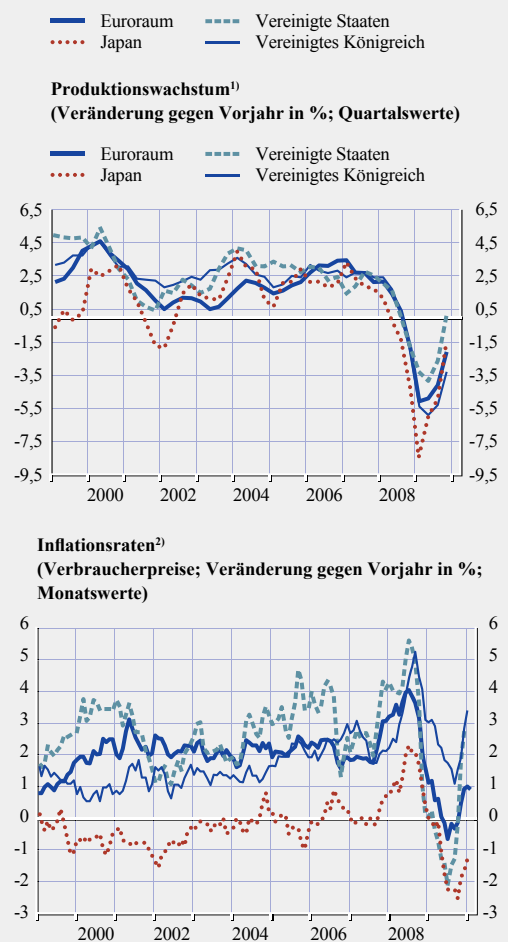
#### SCHWERWIEGENDE AUSWIRKUNGEN DER FINANZMARKTSPANNUNGEN AUF DIE WELTWIRTSCHAFT

Nachdem sich die Finanzmarkturbulenzen vor dem Hintergrund des Zusammenbruchs von Lehman Brothers im September 2008 verschärft hatten, stieg die empfundene Unsicherheit über alle Anlageklassen hinweg auf historische Spitzenwerte und blieb im gesamten ersten Quartal 2009 auf einem anhaltend erhöhten Niveau. Die Funktionsfähigkeit der Finanzmärkte war in dieser Phase nach wie vor beeinträchtigt. Zugleich brachen die Unternehmens- und Verbraucherindikatoren angesichts der nach wie vor gegebenen hohen Unsicherheit drastisch ein und erreichten im historischen Vergleich sehr niedrige Werte. Wie bereits an einem markanten und breit angelegten Rückgang des globalen Einkaufsmanagerindex (EMI) für das verarbeitende Gewerbe auf Werte deutlich unterhalb der Wachstumsschwelle sowie an dem zuvor erwähnten Einbruch des Unternehmens- und Verbrauchervertrauens abzulesen war, blieb die globale Konjunktur sehr schwach, nachdem sie im Schlussquartal 2008 in allen wichtigen Wirtschaftsräumen stark zurückgegangen war. Trotz der weltweit von Regierungen und Zentralbanken ergriffenen bedeutsamen und beispiellosen Maßnahmen zur Begrenzung systemischer Risiken und zur Wiederherstellung der Finanzstabilität kam die Weltwirtschaft nicht in Schwung. Ausschlaggebend hierfür war insbesondere die bei Unternehmen und privaten Haushalten erforderliche Korrektur der Bilanzen; zusammen mit negativen Vermögenseffekten verstärkte dies den Vertrauensverlust. Darüber hinaus gerieten – anders als über weite Strecken des Jahres 2008 – die aufstrebenden Volkswirtschaften in den Sog der in den Industrieländern verzeichneten konjunkturellen Abkühlung, da für den Welthandel Ende 2008 und Anfang 2009 ein noch nie da gewesener synchroner Einbruch beobachtet wurde (siehe Kasten 2).

Als die in zahlreichen Ländern ergriffenen konjunktur- und geldpolitischen Maßnahmen an Zugkraft gewannen und zusammen mit Maßnahmen

zur Stabilisierung des Finanzsektors dazu beitragen, die Finanzmarktbedingungen zu verbessern sowie der Unsicherheit und den Vertrauensverlusten an den Märkten entgegenzuwirken, kehrte die globale Konjunktur im zweiten Quartal 2009 wieder in den positiven Bereich zurück (siehe obere Grafik in Abbildung 2). Zugleich begann sich der Welthandel zu stabilisieren, und im Anschluss an das erste Vierteljahr 2009 konnten – allerdings ausgehend von einem sehr niedrigen Niveau – wieder Zuwächse verzeichnet werden. Im zwei-

**Abbildung 2 Grundlegende Entwicklungen in wichtigen Industrieländern**



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.

ten Halbjahr 2009 gewann die weltweite Erholung an Schwung, und im dritten Quartal war das BIP-Wachstum in den meisten Ländern wieder positiv. Hinter der wirtschaftlichen Aufhellung stand vor allem das verarbeitende Gewerbe, wenngleich nach anfänglichem Stocken auch der Beitrag des Dienstleistungssektors wieder zunahm. Ein wesentliches Merkmal dieser Erholungsphase ist die divergierende Geschwindigkeit, mit der sie sich in den einzelnen Ländern vollzieht. Ausschlaggebend hierfür dürften u. a. Unterschiede zwischen den einzelnen Ländern hinsichtlich der ergriffenen politischen Maßnahmen sowie der Solidität ihrer Fundamentaldaten sein. Dem unterschiedlichen Tempo der Erholung in den einzelnen Ländern steht die hohe Synchronität der Entwicklung in der Abschwungsphase gegenüber. Diese Synchronität kann ein Hinweis auf das Ausmaß sein, in dem die Finanzmarkturbulenzen zu einer Verstärkung der realen Verwerfungen beigetragen haben. Nicht unerwähnt bleiben sollte auch, dass sich die Konjunktur in den aufstrebenden Volkswirtschaften, die von der Finanzkrise nur in begrenztem Umfang direkt berührt waren, in einem wesentlich rascheren Tempo erholt. Trotz positiver Signale bestehen nach wie vor Beden-

ken im Zusammenhang mit den weltwirtschaftlichen Wachstumsaussichten. Diese Bedenken sind angesichts der in vielen Ländern zu erwartenden beträchtlichen Bilanzkorrekturen privater Haushalte sowie der wohl auch in Zukunft gegebenen finanziellen Beschränkungen für Unternehmen insbesondere im Zusammenhang mit der Frage zu sehen, ob die allmähliche Rücknahme der außerordentlichen geld- und konjunkturpolitischen Maßnahmen von einer Erholung der privaten Nachfrage begleitet wird.

Nachdem die Gesamtinflation in den OECD-Ländern aufgrund von Preissteigerungen bei Nahrungsmitteln und Energie mit 4,8 % im Juli 2008 einen Höchststand erreicht hatte, nahm sie anschließend rasch ab und lag im Frühjahr 2009 bei rund 0,5 % (siehe untere Grafik in Abbildung 2). Dieser abrupte Rückgang spiegelte eine kräftige Abwärtskorrektur der Rohstoffpreise sowie zunehmend ungenutzte Kapazitäten infolge der globalen konjunkturellen Abkühlung wider. Mitte des Jahres kehrte sich die Inflationsrate der OECD-Länder aufgrund umfangreicher Basiseffekte im Zusammenhang mit den

## Kasten 2

### DER RÜCKGANG DES WELTHANDELS

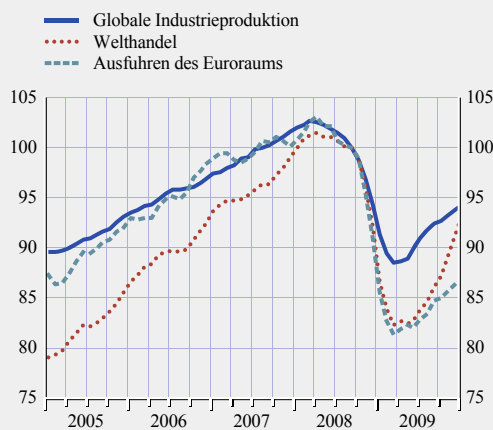
Infolge der Verschärfung der Finanzkrise im September 2008 und dem damit verbundenen Rückgang des globalen Wirtschaftswachstums kam es im Schlussquartal 2008 und im ersten Jahresviertel 2009 zu einer drastischen Schrumpfung des Welthandels. Die Geschwindigkeit, das Ausmaß und der international höchst synchrone Verlauf des Einbruchs des Handels waren seit dem Ende des Zweiten Weltkriegs beispiellos. Im vorliegenden Kasten werden die Hauptfaktoren für den Handelsrückgang untersucht und die Aussichten für den Welthandel betrachtet.

Als sich im Herbst 2008 die Turbulenzen an den Finanzmärkten verschärften, brach die Konjunktur weltweit ein. Der internationale Warenhandel fiel infolgedessen zurück auf das Niveau des Jahres 2005 (siehe Abbildung A). Der Einbruch war drastisch und rasch; von September 2008 bis Februar 2009 wurde ein Rückgang um fast 17 % festgestellt. Zudem verlief er auch regionenübergreifend äußerst synchron.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Den Angaben aus der Datenbank von CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis zufolge verzeichneten über 90 % der Länder Anfang 2009 einen Rückgang der Ausfuhrwerte um mehr als 5 % gegenüber dem Vorquartal, und nahezu 15 % der Staaten wiesen einen Einbruch von mehr als 20 % auf.

### Abbildung A Welthandel, globale Wirtschaftstätigkeit und Warenausfuhr des Euroraums

(Index: September 2008 = 100; saisonbereinigt; gleitender Dreimonatsdurchschnitt)



Quelle: CPB.

Anmerkung: Die Ausfuhr des Euroraums umfassen sowohl den Handel innerhalb des Euroraums als auch den Handel mit Ländern außerhalb des Euroraums. Die jüngsten Angaben beziehen sich auf Dezember 2009.

Maßgeblich für den Zusammenbruch des Handels war das starke Nachlassen der weltweiten Nachfrage. Die Weltwirtschaft kühlte sich rasch ab, wobei die Produktion im Schlussquartal 2008 um 1,2 % und im ersten Vierteljahr 2009 um 1,4 % zurückging. Das Handelsvolumen sank jedoch wesentlich stärker, als in Anbetracht der allgemein rückläufigen Endnachfrage erwartet worden war. Zum Teil lässt sich dies anhand der nachfolgenden Faktoren erklären.

Erstens trug die Zusammensetzung des weltweiten Nachfrageschocks beträchtlich zum überproportional starken Einbruch des Handels im Vergleich zur Produktion bei. Während im Zuge der Zuspitzung der Finanzmarkturbulenzen die Entwicklung im verarbeitenden Gewerbe weltweit deutlich rückläufig war, zeigte sich der Dienstleistungssektor in wesentlich geringerem Maße betroffen. Infolgedessen wirkte sich die global nied-

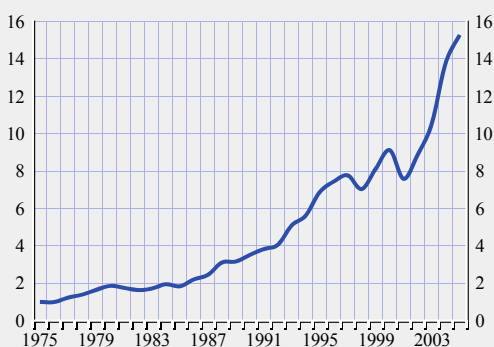
rigere Nachfrage vor allem auf den Warenhandel aus, dessen Anteil am Handel deutlich größer ist als am BIP. Da das verarbeitende Gewerbe in großem Umfang Vorleistungsgüter produziert und verbraucht, ergaben sich zudem verstärkende Auswirkungen über den Handel mit diesen Gütern. Überdies bewirkte die Rezession eine Umschichtung weg von handelsintensiven BIP-Komponenten, wie z. B. Investitionen, hin zu anderen Komponenten (beispielsweise staatlichen Konsumausgaben). Zugleich verstärkten die sinkenden – und sehr importintensiven – Ausfuhr auch den Handelsrückgang. Die Finanzkrise und der gleichzeitige Vertrauensschock führten außerdem dazu, dass die Unternehmen ihre Vorräte rasch abbauten und ihren Erwerb von Investitionsgütern zurückschraubten. In der Folge sank der Handel mit Vorleistungs- und Investitionsgütern weit stärker als der Handel mit Konsumgütern, sodass die Entwicklung des Handels bzw. des BIP auseinanderdriftete.

Zweitens könnte die gestiegene Reagibilität des Handels auf Nachfrageschwankungen zum Teil auch durch strukturelle Veränderungen im Zusammenhang mit der Globalisierung bedingt sein. Die empirische Evidenz lässt darauf schließen, dass die Elastizität des Welthandels in Bezug auf das weltweite Einkommen in den vergangenen Jahrzehnten zugenommen hat. Überdies dürfte der Handel in globalen Abschwungsphasen sogar stärker auf Nachfrageveränderungen reagieren.<sup>2</sup> Erklären lässt sich dies teilweise durch die Beschleunigung der Globalisierung in den letzten Jahren, insbesondere durch die gestiegene Bedeutung weltweiter Wertschöpfungsketten für den internationalen Handel. Die Globalisierung der Produktionsprozesse, die durch eine allgemeine Verringerung von Handelshemmnissen und Transportkosten begünstigt wurde, führte in den vergangenen Jahren zu einer deutlich stärkeren vertikalen Integration

<sup>2</sup> Siehe C. Freund, The trade response to global downturns: historical evidence, World Bank Policy Research Working Paper Nr. 5015, 2009.

### Abbildung B Index der weltweiten vertikalen Integration der Wertschöpfungskette

(Index: 1975 = 1)



Quelle: Amador und Cabral (siehe Fußnote 3).

der Wertschöpfungskette (siehe Abbildung B).<sup>3</sup> Schätzungen zufolge war diese Entwicklung für rund ein Drittel des gesamten Exportwachstums der letzten 20 bis 30 Jahre verantwortlich.<sup>4</sup> Dies bedeutet, dass die Güterproduktion heutzutage über komplexe internationale Netzwerke erfolgt; Unternehmen in verschiedenen Ländern sind innerhalb einer internationalen Wertschöpfungskette auf unterschiedlichen Produktionsstufen an der Herstellung einer Ware beteiligt. Diese zunehmend verzweigten internationalen Wertschöpfungsketten haben möglicherweise zusätzlich – und verstärkend – zum jüngsten drastischen Handelsrückgang beigetragen, was auch mit dem bereits erwähnten Einbruch des Handels mit Vorleistungsgütern im Einklang stünde. Aufgrund des Fehlens zeitnahe Daten ist jedoch noch nicht völlig geklärt, wie

sich grenzüberschreitende Wertschöpfungsketten im Zuge der Finanzkrise entwickelt haben und welchen relativen Anteil sie am Kollaps des Handels gehabt haben könnten.

Drittens gibt es noch zahlreiche weitere Faktoren, die ebenfalls von Bedeutung gewesen sein dürften. So hatte beispielsweise die rasche Verschärfung der Kreditrichtlinien im Gefolge der Turbulenzen an den Finanzmärkten eine Verknappung der Finanzierung durch Handelskredite zur Folge, welche die Handelsaktivitäten weiter gebremst haben könnte. Dies wiederum führte möglicherweise auch zu Engpässen in den internationalen Wertschöpfungsketten, die zu einer weiteren Beschleunigung des Handelsrückgangs beigetragen haben könnten. Schätzungen der Weltbank zufolge war das Austrocknen der Handelsfinanzierung etwa zu 10 % bis 15 % für die Kontraktion des Welthandels seit der zweiten Jahreshälfte 2008 verantwortlich. Aktuelle Umfrageergebnisse deuten jedoch auch darauf hin, dass die rückläufige Handelsfinanzierung nicht nur mit angebotsseitigen Störungen zusammenhängt, sondern zudem mit einer geringeren Nachfrage nach dieser Art der Finanzierung, da die Handelsaktivitäten abnahmen.

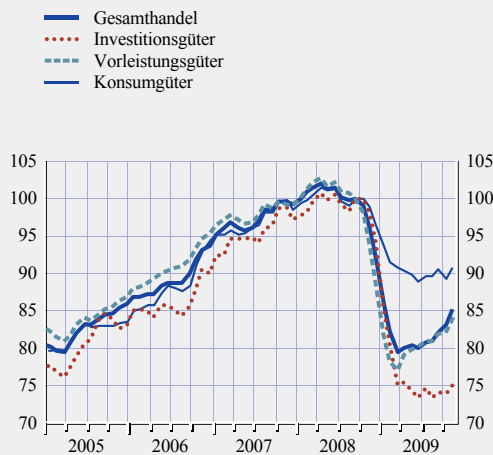
Die Verschärfung der Finanzmarkturbulenzen führte im Einklang mit der Entwicklung des Welthandels auch im Euro-Währungsgebiet zu einer deutlichen Abnahme der Handelsströme. Die Warenausfuhr des Euroraums sank von September 2008 bis Februar 2009 um rund 19 %. Besonders starke Einbrüche verzeichnete der Außenhandel des Eurogebiets mit anderen EU-Ländern und fortgeschrittenen Volkswirtschaften. Der Handel mit Schwellenländern nahm hingegen langsamer ab. Eine Betrachtung der einzelnen Exportkomponenten zeigt, dass die Ausfuhren von Investitions- und Vorleistungsgütern jeweils um mehr als 20 % schrumpften, während der Export von Konsumgütern (einschließlich Gebrauchsgütern) um rund 11 % fiel (siehe Abbildung C).

3 Siehe J. Amador und S. Cabral, Vertical specialisation across the world: a relative measure, in: North American Journal of Economics and Finance, 20(3), Dezember 2009, S. 267-280.

4 Siehe D. Hummels et al., The nature and growth of vertical specialisation in world trade, in: Journal of International Economics, Bd. 54(1), 2001, S. 75-96.

**Abbildung C Warenausfuhr in Länder außerhalb des Euroraums nach Produkten**

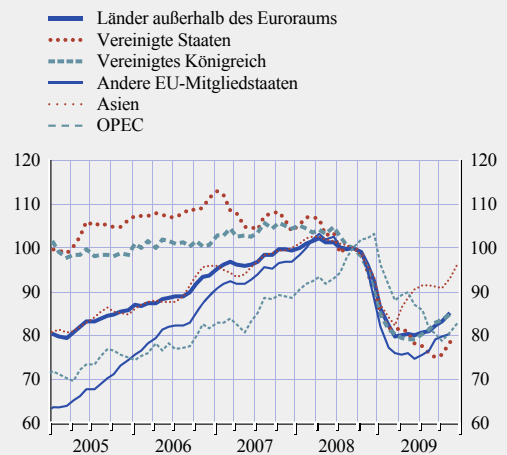
(Volumenindizes: September 2008 = 100; saisonbereinigt; gleitender Dreimonatsdurchschnitt)



Quellen: Eurostat und Experten der EZB.  
Anmerkung: Die letzten Angaben beziehen sich auf November 2009.

**Abbildung D Warenausfuhr in Länder außerhalb des Euroraums nach Bestimmungsland**

(Volumenindizes: September 2008 = 100; saisonbereinigt; gleitender Dreimonatsdurchschnitt)



Quellen: Eurostat und Experten der EZB.  
Anmerkung: Die jüngsten Angaben beziehen sich auf Dezember 2009, mit Ausnahme von Angaben zu Ländern außerhalb des Euroraums, zum Vereinigten Königreich und zu anderen EU-Mitgliedstaaten (November 2009).

### Aktuelle Situation und Ausblick

Nach der starken Kontraktion zum Jahresende 2008 und Anfang 2009 zeigt der Welthandel vermehrt Anzeichen einer Stabilisierung. Im dritten Quartal 2009 stieg der weltweite Warenhandel um 4 %, verglichen mit einem Rückgang um rund 11 % im ersten Jahresviertel. Der Welthandel profitierte dabei deutlich von den Auswirkungen temporärer Faktoren wie den Konjunkturprogrammen, die die Nachfrage nach Gebrauchsgütern, insbesondere Pkws, ankurbelten. Die im Anschluss an das Wiederanziehen der Produktion im verarbeitenden Gewerbe vom Lagerzyklus ausgehenden positiven Impulse und die allmähliche Reaktivierung der globalen Wertschöpfungsketten haben ebenfalls zur Erholung des Welthandels beigetragen.

Die Belebung der Handelsströme war vor allem auf Asien zurückzuführen, und hier insbesondere auf das Wiedererstarken der Nachfrage in China, das vermutlich größtenteils durch das Konjunkturpaket bedingt war. Auch die Ausfuhr in Länder außerhalb des Euroraums profitierten von der gestiegenen Nachfrage in Asien, die die immer noch schwache Nachfrage in den meisten fortgeschrittenen Volkswirtschaften zum Teil ausgleichen konnte (siehe Abbildung D). Die Aufschlüsselung nach Gütergruppen zeigt, dass die Belebung bei den Vorleistungsgütern deutlicher ausgeprägt war, was zum Teil die Folge der Wende im Lagerzyklus außerhalb des Eurogebiets ist.

Die Aussichten sowohl für den Welthandel als auch für die Ausfuhr des Euroraums haben sich im Einklang mit der jüngsten Entwicklung zuletzt merklich aufgehellt. Möglicherweise verstärken die globalen Wertschöpfungsketten die Erholung des Handels über dieselben Mechanismen, die zuvor offenbar für dessen verstärkte Kontraktion verantwortlich waren. Da jedoch einige der hinter dem aktuellen Aufschwung stehenden Faktoren von kurzer Dauer sind, besteht mög-

licherweise die Gefahr, dass sich die Dynamik dieser Belebung der weltweiten Konjunktur und damit auch des Welthandels in den kommenden Quartalen leicht verringern könnte. Was die weitere Zukunft betrifft, wird die Erholung des globalen Handels vor allem vom Anziehen der weltweiten Nachfrage und von der Zusammensetzung der Ausgaben abhängen. Ein Wiederaufleben des Protektionismus weltweit würde daher die Perspektiven für den globalen Handel möglicherweise eintrüben. Angesichts der negativen Folgen protektionistischer Maßnahmen für die Weltwirtschaft – wie sie während der Weltwirtschaftskrise in den Dreißigerjahren deutlich wurden – sollte jeglichen Bestrebungen in diese Richtung eine klare Absage erteilt werden. Maßnahmen dieser Art würden nicht nur den globalen Erholungsprozess durch eine weitere Beeinträchtigung der Handelsströme und der weltweiten Nachfrage gravierend behindern, sondern auch das globale Wachstumspotenzial langfristig schmälern.<sup>5</sup>

5 Siehe EZB, Die Risiken des Protektionismus, Kasten 1, Monatsbericht September 2009.

Rohstoffpreisen sogar leicht ins Negative. Die negativen Teuerungsraten wurden allerdings im Großen und Ganzen als ein vorübergehendes Phänomen wahrgenommen, was sich in den Messgrößen der langfristigen Inflationserwartungen niederschlug, die im positiven Bereich blieben. Im Oktober 2009 wurde wieder eine positive Gesamtinflation verzeichnet, wofür das Auslaufen der zuvor genannten Basiseffekte und eine erneute Verteuerung der Rohstoffe verantwortlich waren. Die Jahreswachstumsrate der Gesamtinflation lag im Dezember 2009 bei 1,9 % nach 3,6 % im Vorjahr. Ohne Nahrungsmittel und Energie gerechnet betrug die Teuerung im Zwölfmonatszeitraum bis Dezember des Berichtsjahrs 1,6 %.

#### **VEREINIGTE STAATEN**

Die Konjunktur in den Vereinigten Staaten entwickelte sich schwach und schrumpfte im Gesamtjahr 2009 um 2,4 %, während sie 2008 noch um 0,4 % gewachsen war. Nachdem das reale BIP-Wachstum in der zweiten Jahreshälfte 2008 drastisch eingebrochen war, wurden auch im ersten Halbjahr 2009 fortlaufend negative vierteljährliche Zuwachsraten verbucht. Im Verlauf des Berichtsjahrs stabilisierte sich allerdings die Finanzmarktlage allmählich, umfangreiche konjunktur- und geldpolitische Maßnahmen wurden ergriffen, und im Lagerzyklus kam es zu einer Wende, worauf im zweiten Halbjahr 2009 eine Rückkehr zu positiven Wachstumswerten beobachtet werden

konnte. Angesichts restriktiver Kreditkonditionen sowie der Anstrengungen privater Haushalte, ihr Nettovermögen wieder aufzubauen und die in den Vorjahren aufgelaufenen Schuldenstände zu reduzieren, sowie einer immer schlechteren Arbeitsmarktlage (in den Jahren 2008 und 2009 wurden mehr als 8,4 Mio Arbeitsplätze abgebaut) entwickelten sich die privaten Inlandsausgaben im ersten Halbjahr 2009 weiterhin verhalten. Durch staatliche Konjunkturmaßnahmen konnte die private Nachfrage, insbesondere nach Kraftfahrzeugen und Wohnimmobilien, vorübergehend gestützt werden. Vor dem Hintergrund restriktiver Kreditkonditionen, einer niedrigen Kapazitätsauslastung und eines unsicheren Konjunkturausblicks verringerten die Unternehmen ihre Anlageinvestitionen weiter. Getragen von staatlichen Konjunkturmaßnahmen erhöhte sich ab Mitte 2009 die Dynamik am Wohnimmobilienmarkt, allerdings wurde die Erholung noch immer vom starken konjunkturellen Gegenwind gebremst. Die Exporttätigkeit zeigte sich Anfang 2009 infolge der konjunkturellen Abkühlung in anderen Volkswirtschaften schwach. Dennoch leistete der Außenhandel einen positiven Wachstumsbeitrag, da die Einfuhren stärker zurückgingen als die Ausfuhren. In der zweiten Jahreshälfte war jedoch sowohl bei den Exporten als auch bei den Importen eine Erholung zu verzeichnen. Insgesamt verringerte sich das Leistungsbilanzdefizit drastisch von 4,9 % des BIP im Jahr 2008 auf einen Durchschnitt von

2,9 % in den ersten drei Quartalen des Berichtsjahrs, was in erster Linie einem Rückgang der Inlandsnachfrage und einer Abnahme der Ölpreise zuzuschreiben war.

Was die Preisentwicklung in den Vereinigten Staaten anbelangt, so kehrte sich die durchschnittliche Jahresänderungsrate des VPI im Jahr 2009 mit -0,4 % in den negativen Bereich, nachdem 2008 noch eine Steigerung von 3,8 % verzeichnet worden war. Anfang 2009 kehrte sich auch die Gesamtinflation ins Negative, was kräftigen Basiseffekten aufgrund niedrigerer Rohstoffpreise zuzuschreiben war. Ende 2009 wurde angesichts einer Rohstoffverteuerung und einer Umkehr bei den Basiseffekten wieder eine positive Jahresänderungsrate des VPI verbucht. Die Wirtschaftsflaute begrenzte allerdings jeden Aufwärtsdruck auf die Preise. Auch ohne Nahrungsmittel und Energie verringerte sich die Teuerungsrate im Jahresverlauf 2009 leicht, blieb dabei jedoch mit einer durchschnittlichen Jahreswachstumsrate von 1,7 % im positiven Bereich (2008: 2,3 %).

Der Offenmarktausschuss des Federal Reserve System beließ den Zielzinssatz für Tagesgeld im gesamten Berichtsjahr innerhalb eines Korridors von 0 % bis 0,25 % und bekräftigte seine Einschätzung, dass die Konjunkturlage noch auf längere Sicht ein außergewöhnlich niedriges Niveau des Tagesgeldsatzes rechtfertigen dürfte. Darüber hinaus weitete die US-Notenbank ihre Sondermaßnahmen zur Förderung der Kreditvergabe an den privaten Sektor aus und legte Programme zum Ankauf längerfristiger Wertpapiere auf, um die Funktionsfähigkeit der Kreditmärkte zu unterstützen.

Das Haushaltsdefizit auf bundesstaatlicher Ebene erhöhte sich in dem im September 2009 endenden Haushaltsjahr auf rund 10 % des BIP, verglichen mit 3,2 % im Vorjahr. In diesem Anstieg kamen ein markanter Rückgang auf der Einnahmenseite infolge eines geringeren Steueraufkommens und eine deutliche Zunahme der Ausgaben aufgrund der Konjunkturmaßnahmen zur Stützung des Finanzsystems und der Wirtschaft zum Ausdruck.

## **JAPAN**

Die Wirtschaftslage in Japan verschlechterte sich im ersten Quartal 2009 beträchtlich, bevor im zweiten Jahresviertel eine Aufhellung einsetzte. Der Abschwung stand in erster Linie mit einem beispiellosen Export- und Produktionsrückgang in Zusammenhang. Die Verbesserung der konjunkturellen Lage hingegen wurde vor allem von einer Belebung der Ausfuhren getragen, die teilweise eine deutliche Erholung anderer asiatischer Volkswirtschaften und eine Wende im Lagerzyklus widerspiegeln. Außerdem wurde sie durch die heimischen und ausländischen Konjunkturmaßnahmen begünstigt.

Das Geschäftsklima verbesserte sich ab dem zweiten Quartal 2009 leicht, die Unternehmensgewinne blieben jedoch auf einem niedrigen Niveau, und das Arbeitnehmereinkommen verringerte sich deutlich. Zudem stieg die Arbeitslosenquote auf ein Allzeithoch von 5,7 % im Juli 2009, bevor sie wieder leicht sank.

Der jährliche Verbraucherpreisanstieg kehrte sich im Februar 2009 ins Negative und erreichte mit -2,5 % im Oktober den tiefsten Punkt. In der Preisentwicklung kamen vor allem Basiseffekte im Zusammenhang mit den Preisen für Mineralölprodukte und die anhaltende markante Wirtschaftsflaute zum Ausdruck. Im Dezember 2009 erklärte die Bank von Japan, dass sie die Deflation als eine „kritische Herausforderung“ betrachte.

Die japanische Zentralbank beließ den Zinssatz für unbesichertes Tagesgeld ab Dezember 2008 und im gesamten Jahr 2009 unverändert bei 0,1 %. Um die Konjunktur anzukurbeln, setzte die Bank von Japan weiterhin auf unkonventionelle geldpolitische Maßnahmen wie Direktkäufe japanischer Staatsanleihen und die Erweiterung des Sicherheitenrahmens.

## **AUFSTREBENDE VOLKSWIRTSCHAFTEN ASIENS**

Die aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens zeigten sich dem globalen Wirtschaftsabschwung gegenüber im Jahr 2009 bemerkenswert resistent. Im ersten Quartal des Berichtsjahrs führte der Zusammenbruch des

Außenhandels zu negativen Änderungsraten des realen BIP in den exportorientierten Volkswirtschaften (Hongkong, Korea, Malaysia, Singapur, Taiwan und Thailand). In China, Indien und Indonesien verlangsamte sich im selben Zeitraum das Wirtschaftswachstum zwar, blieb jedoch im positiven Bereich. Im zweiten Quartal begann in den aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens ein von umfangreichen Konjunkturpaketen und einem expansiven geldpolitischen Kurs getragener Erholungsprozess, und es konnte eine Jahreswachstumsrate des realen BIP in Höhe von 5,7 % verzeichnet werden.

Der Verbraucherpreisanstieg schwächte sich im Berichtsjahr in den meisten aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens deutlich ab. Nur in Indien wurden gegen Ende 2009 steigende Nahrungsmittelpreise und somit eine nennenswerte Aufwärtsbewegung bei dem von der Reserve Bank of India in der Regel als Inflationsindikator verwendeten Großhandelsindex beobachtet. Angesichts der deutlichen konjunkturellen Aufhellung ab dem zweiten Quartal des Berichtsjahrs und der allmählich steigenden Risikoneigung der Anleger, verzeichneten die aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens ab März 2009 erneut Zuströme ausländischen Kapitals (insbesondere im Bereich der Wertpapieranlagen), was zu einer steten Erholung der lokalen Anleihe- und Aktienmärkte führte. In zahlreichen Ländern gingen die zunehmenden Kapitalzuflüsse mit einem beträchtlichen Leistungsbilanzüberschuss einher, wodurch sich ein starker Aufwärtsdruck auf die Wechselkurse ergab.

In China verlangsamte sich das reale BIP-Wachstum geringfügig, und zwar von 9,6 % im Jahr 2008 auf 8,7 % im Berichtsjahr. Die Widerstandsfähigkeit des BIP-Wachstums gegenüber dem globalen Abschwung lässt sich anhand einer Reihe von Faktoren erklären. Erstens reagierten die chinesischen Behörden rasch auf die Krise. Das Konjunkturpaket in Höhe von 4 Billionen RMB und die Erhöhung von Verbrauchersubventionen, zusammen mit einem expansiven geldpolitischen Kurs und einem kräftigen Kreditwachstum, trugen zu

einem Anstieg der Infrastrukturinvestitionen im Jahr 2009 in Höhe von 90 % und zur robusten Entwicklung des privaten Verbrauchs bei. Zweitens waren die direkten Folgen des weltweiten Exportrückgangs für das BIP-Wachstum nicht ganz so schwerwiegend, da die von China exportierten Waren (aufgrund des recht hohen Importgehalts der chinesischen Exporte) einen relativ geringen Mehrwert aufweisen. Der Überschuss in der Handelsbilanz verringerte sich 2009 in US-Dollar gerechnet um 33 % gegenüber dem Vorjahr, was in erster Linie temporären Faktoren zuzuschreiben war. Drittens waren die Bilanzen der Banken aufgrund der anhaltenden Beschränkungen für inländische und ausländische Wertpapieranlagen nicht besonders stark beeinträchtigt, und die Kapitalabflüsse aus China blieben gering, sodass die Auswirkungen auf die inländischen Verbrauchs- und Investitionsausgaben abgefangen werden konnten. Der jährliche Verbraucherpreisanstieg war von Februar bis Oktober 2009 negativ, was auf Basiseffekte zurückzuführen war. Der zugrunde liegende Preisdruck blieb dabei verhalten. Ab dem zweiten Quartal 2009 erreichten die Kapitalzuflüsse wieder ihren vor Beginn der Krise beobachteten Stand, und der Ausbau der Devisenreserven wurde in unvermindert raschem Tempo fortgesetzt. Gegen Ende 2009 erreichten die Fremdwährungsreserven ein Niveau von 2,4 Billionen USD.

#### LATEINAMERIKA

Die Konjunktur in Lateinamerika schrumpfte im ersten Halbjahr 2009 stark und entwickelte sich damit größtenteils so wie im Rest der Welt. Im Vorjahresvergleich nahm das reale BIP für die gesamte Region im ersten und zweiten Quartal 2009 um 2,8 % bzw. 3,9 % ab (im zweiten Jahresviertel expandierte es allerdings im Vorquartalsvergleich um 0,4 %). Der konjunkturelle Abschwung in der ersten Jahreshälfte war in der gesamten Region der heftigste seit Beginn der vierteljährlichen statistischen Aufzeichnungen im Jahr 1980, wobei einzelne Länder in den letzten drei Jahrzehnten schwerwiegendere Rezessionen durchlebten. Im Gegensatz zu vorangegangenen Phasen einer konjunkturellen Abkühlung war jedoch diesmal trotz der drastischen realen



Anpassung keine Finanzkrise in der Region zu verzeichnen.

Im Verlauf des zweiten Quartals 2009 begannen Preis- und Nachfragesteigerungen bei den Rohstoffen sowie Konjunkturpakete und geldpolitischen Maßnahmen die sich abzeichnende Erholung zu unterstützen, wenn auch eine gewisse Heterogenität dieser Entwicklung in den einzelnen Volkswirtschaften zu beobachten war. Die Wirtschaft in Brasilien erholte sich besonders rasch, was teils auf die relativ solide Entwicklung des Arbeitsmarkts, die Konjunkturmaßnahmen und die erfolgreiche Lockerung der infolge der internationalen Finanzkrise verschärften Kreditbedingungen zurückzuführen war. In Mexiko hingegen fiel die Korrektur heftiger aus und war von längerer Dauer. Ausschlaggebend hierfür waren unter anderem eine Reihe von Schocks (darunter die nachlassenden Rücküberweisungen und die Schweinegrippe), die engeren wirtschaftlichen Verflechtungen mit den Vereinigten Staaten, die massive Verschlechterung der Arbeitsmarktlage und die relative Trägheit der Teuerung. Zugleich ließ der Preisauftrieb in Lateinamerika insgesamt weiter nach, woraufhin die Zentralbanken in der Region in der ersten Hälfte des Jahres ihre Geldpolitik lockerten. Außerdem genehmigte der IWF die Vergabe der neuen flexiblen Kreditlinie (Flexible Credit Line) an Mexiko und Kolumbien in einem Umfang von 31,6 Mrd SZR bzw. 7 Mrd SZR. Als sich die globalen Finanzierungsbedingungen allmählich wieder zu bessern begannen und die Risikoneigung zurückkehrte, verkleinerten sich die Zinsaufschläge für Credit Default Swaps auf lateinamerikanische Staatsanleihen, verbuchten die Aktienkurse ein deutliches Plus und erstarkten die Finanzströme wieder, was zu einer Aufwertung der Währungen führte. In einigen Fällen war dieser Wechselkursanstieg jedoch aufgrund von Interventionen der Zentralbanken begrenzt. Unterdessen wurden in einigen Ländern (Brasilien und Peru) auch Kapitalverkehrskontrollen eingeführt.

#### **ERHOLUNG DER ROHSTOFFPREISE IM JAHR 2009**

Nach einem jähen Rückgang in der zweiten Jahreshälfte 2008 stabilisierten sich die Ölpreise

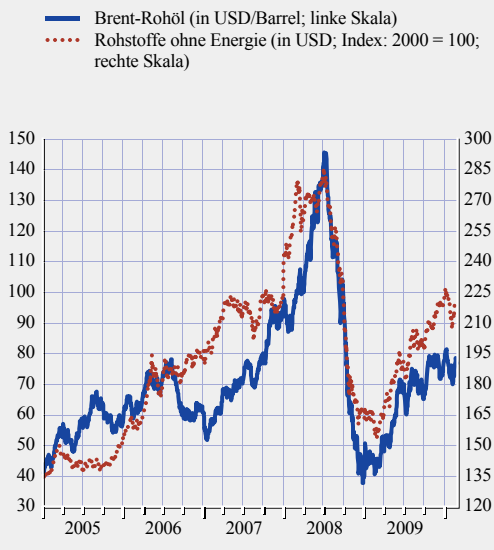
im ersten Quartal 2009 und stiegen anschließend wieder an. Ende 2009 kostete Rohöl der Sorte Brent 77,8 USD je Barrel. In Euro gerechnet entspricht dies weitgehend den Anfang 2006 verzeichneten Werten. Im Jahresdurchschnitt notierte Rohöl der Marke Brent bei 62,5 USD je Barrel und damit 36,4% unter dem Durchschnitt von 2008.

Im ersten Quartal 2009 befanden sich die Ölpreise infolge der Finanzkrise und der anschließenden konjunkturellen Abkühlung, die einen überaus negativen Effekt auf die Nachfrageaussichten hatten, auf einem niedrigen Niveau. Angesichts des massiven Nachfragerückgangs reduzierte die OPEC ihre Förderquoten unmittelbar und in erheblichem Umfang, und die Mitgliedstaaten hielten sich an die vereinbarte Drosselung des Angebots. Vor dem Hintergrund eines derartig stark verknappten Angebots und nunmehr etwas optimistischerer Einschätzungen der Aussichten für die Weltwirtschaft erholten sich die Ölpreise im zweiten Quartal 2009 wieder.

Im Zuge des Wirtschaftsabschwungs verschlechterten sich die Erwartungen hinsichtlich der Ölnachfrage im Berichtsjahr deutlich. Wenngleich es insbesondere in den Industrieländern tatsächlich zu einem drastischen Nachfragerückgang kam, so war dieser vor allem in den aufstrebenden Volkswirtschaften, wo der Mittelaufwand für die Konjunkturmaßnahmen meist hoch war, geringer als ursprünglich angenommen. Ab Mai 2009 korrigierte die Internationale Energieagentur daher ihre Nachfrageprognosen für 2009 und 2010 mehrfach nach oben. Für die Preissteigerungen im gesamten Berichtsjahr waren zum Teil die verbesserten Nachfrageaussichten verantwortlich.

Die Preise für sonstige Rohstoffe wiesen einen ähnlichen Verlauf auf (siehe Abbildung 3). Die Preise für Metalle, insbesondere Kupfer, verbuchten deutliche Gewinne, die angesichts von Käufen im Zusammenhang mit dem von der chinesischen Regierung angekündigten umfangreichen Konjunkturpaket zum Ausbau der Infrastruktur auch aufrechterhalten werden konnten.

**Abbildung 3 Grundlegende Entwicklungen an den Rohstoffmärkten**



Quellen: Bloomberg und HWWI.

Die Nahrungsmittelpreise erhöhten sich ebenfalls – wenngleich nicht ganz so stark –, vor allem aufgrund steigender Zuckerpreise. Insgesamt verringerten sich die Notierungen für Rohstoffe ohne Energie (in US-Dollar gerechnet) im Jahr 2009 gegenüber dem Vorjahr um durchschnittlich rund 22 %.

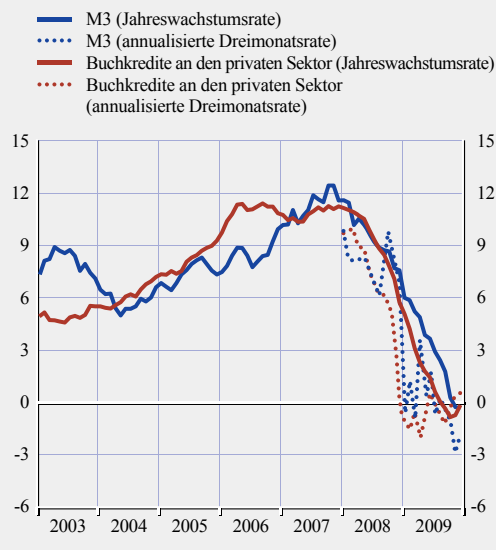
## 2.2 MONETÄRE UND FINANZIELLE ENTWICKLUNG

### GRUNDDYNAMIK DES GELDMENGENWACHSTUMS IM JAHRESVERLAUF SCHWÄCHER

Die Grunddynamik des Geldmengenwachstums – d. h. die trendmäßige monetäre Entwicklung, aus der die relevanten Signale zu den Risiken für die Preisstabilität hervorgehen – verlangsamte sich im Jahresverlauf 2009 weiter.<sup>1</sup> Dementsprechend kam es zu einem nahezu parallelen Rückgang der Jahreswachstumsraten des weit gefassten Geldmengenaggregats M3 und der MFI-Buchkredite an den privaten Sektor. Mit -0,3 % bzw. -0,1 % lagen diese Zuwachsraten gegen Jahresende deutlich unter den Werten von 7,6 % bzw. 5,7 % Ende

**Abbildung 4 M3 und Kreditvergabe an den privaten Sektor**

(Veränderung in %; saison- und kalenderbereinigt)



Quelle: EZB.

2008 und rund 11 % Ende 2007 (siehe Abbildung 4).

Der stetige Rückgang des jährlichen M3-Wachstums im Jahresverlauf ist in erster Linie auf den kräftigen Abwärtsdruck infolge des außergewöhnlich steilen Verlaufs der Zinsstrukturkurve zurückzuführen, der Verlagerungen aus monetären in längerfristige Anlagen außerhalb von M3 begünstigte. Die monetäre Grunddynamik wurde daher im Berichtsjahr von der Geldmengenentwicklung insgesamt unterzeichnet, anders als im Jahr 2008, als das M3-Wachstum aufgrund der flachen Zinsstrukturkurve über der Trendrate der Expansion der weit gefassten Geldmenge lag.

Der stetige Rückgang der Jahreswachstumsraten der Geldmenge und der Kreditaggregate im Jahr 2009 überlagerte relativ starke Änderungen der monetären Entwicklung infolge der

<sup>1</sup> Eine Erläuterung des Konzepts der Grunddynamik des Geldmengenwachstums findet sich in EZB, Grunddynamik der Geldmenge: Konzept und quantitative Darstellung, Kasten 1, Monatsbericht Mai 2008.

Zuspitzung der Finanzmarktspannungen nach dem Zusammenbruch von Lehman Brothers Mitte September 2008. Im Gefolge dieses Ereignisses schwankten die kürzerfristigen Wachstumsraten (d. h. die annualisierten Dreimonatsraten) der Geldmenge M3 und der Buchkredite an den privaten Sektor im Jahr 2009 meist ohne klar erkennbaren Trend um eine Marke von null. Den aus der Entwicklung der verschiedenen Sektoren und der einzelnen Komponenten sowie Gegenposten von M3 ablesbaren Informationen zufolge ging die starke Verlangsamung des M3- und Kreditwachstums Ende 2008 und Anfang 2009 allerdings offensichtlich nicht mit einer vergleichbaren Abschwächung der monetären Grunddynamik einher.

Die negativen Jahreswachstumsraten der Geldmenge M3 und der Kredite sollten jedoch auch vor dem Hintergrund der kräftigen Aufstockung der monetären Liquidität und der immer höheren Verschuldung in den Jahren vor den Finanzmarkturbulenzen gesehen werden. Ein Rückgang gegenüber diesem hohen Niveau ist also in gewissen Grenzen als normal zu betrachten. Solch eine Normalisierung hätte potenziell eine stärkere und

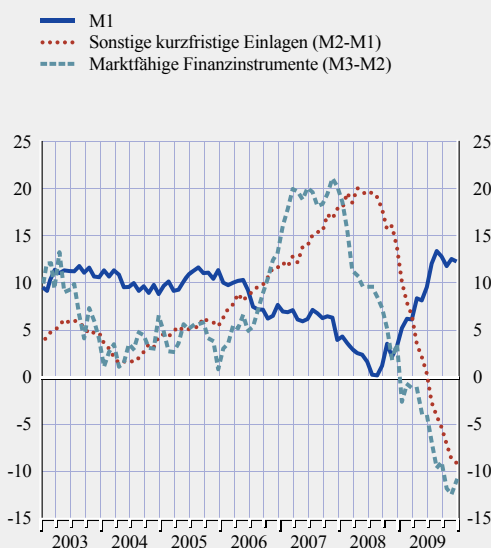
länger andauernde Abnahme der Wachstumsraten der Geldmenge M3 und der Kredite hervorgehoben haben können, als beispielsweise aufgrund der Entwicklung der Konjunktur oder der Zinssätze zu vermuten gewesen wäre.

### ENTWICKLUNG DER M3-KOMPONENTEN VOR ALLEM DURCH STEILE ZINSSTRUKTURKURVE BEEINFLUSST

Hinter der im Jahresverlauf 2009 verzeichneten Abschwächung des M3-Wachstums verbargen sich in nicht unerheblichem Umfang gegenläufige Entwicklungen der Hauptkomponenten (siehe Abbildung 5). Ausschlaggebend für die Verlangsamung waren in erster Linie die zunehmend negativen Jahresänderungsraten der sonstigen kurzfristigen Einlagen ohne täglich fällige Einlagen (M2-M1) sowie der marktfähigen Finanzinstrumente (M3-M2), die sich im Dezember auf -9,1 % bzw. -11,0 % beliefen. Die jährliche Zuwachsrate der Geldmenge M1 hingegen erhöhte sich deutlich auf einen sehr robusten Wert von 12,3 % im Dezember. Das heterogene Wachstum der einzelnen M3-Komponenten war auf das niedrige Zinsniveau und die immer kleineren Zinsdifferenzen

Abbildung 5 Hauptkomponenten von M3

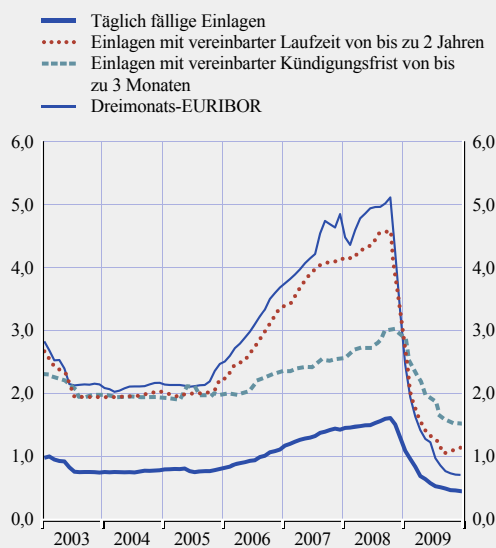
(Veränderung gegen Vorjahr in %; saison- und kalenderbereinigt)



Quelle: EZB.

Abbildung 6 MFI-Zinssätze für kurzfristige Einlagen und ein Geldmarktsatz

(in % p. a.)



Quelle: EZB.

zwischen verschiedenen monetären Anlageformen zurückzuführen. Infolgedessen waren die Opportunitätskosten der Haltung der liquiden monetären Vermögenswerte niedrig, was dazu führte, dass Mittel aus kurzfristigen Termineinlagen (also Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren) und marktfähigen Finanzinstrumente abgezogen und die täglich fälligen Einlagen aufgestockt wurden. Es waren jedoch auch Verlagerungen zugunsten kurzfristiger Spareinlagen (also Einlagen mit einer Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten) zu beobachten, da diese eine etwas höhere Verzinsung als kurzfristige Termineinlagen aufwiesen (siehe Abbildung 6). Diese Substitution innerhalb von M3 kam noch zu den Umschichtungen zulasten von M3 aufgrund der steilen Zinsstrukturkurve hinzu.

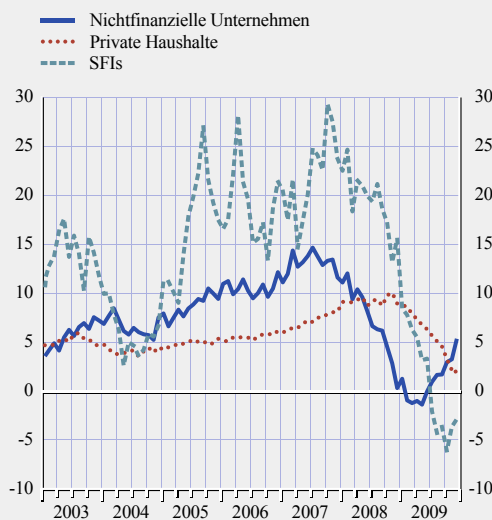
An der seit Ende 2008 deutlich gesunkenen Verzinsung kurzfristiger Einlagen und marktfähiger Finanzinstrumente bei den Banken zeigte sich auch ihr Zugang zu zusätzlichen Finanzierungsquellen. Insbesondere im Bereich der kurzfristigen Finanzierung sorgte die Bereitstellung von Zentralbankliquidität durch das Eurosystem für weitgehende Erleichterung, und die Banken konnten ferner angesichts der steilen Zinsstrukturkurve auf längerfristige Finanzierungsmöglichkeiten zurückgreifen und von der Unterstützung durch staatliche Garantien für die Emission von Schuldverschreibungen profitieren.

#### AUSWIRKUNGEN DES KONJUNKTURZYKLUS SPIEGELN SICH IN DEN SEKTORALEN GELDBESTÄNDEN WIDER

Der Rückgang des jährlichen M3-Wachstums kaschierte außerdem eine etwas divergierende Entwicklung bei den Geldbeständen in den einzelnen Sektoren. Das am weitesten gefasste Aggregat von M3-Komponenten, das sich nach Haltergruppen aufschlüsseln lässt, setzt sich aus kurzfristigen Einlagen und Repogeschäften zusammen (im Folgenden als M3-Einlagen bezeichnet). Die Jahreswachstumsrate der M3-Einlagen privater Haushalte gab im Verlauf des Jahres nach und lag im Dezember bei 1,9 % nach 9,0 % Ende 2008 (siehe Abbildung 7). Die Zuwachsrate der M3-Einlagen

**Abbildung 7 Sektorale Einlagen**

(Veränderung gegen Vorjahr in %; nicht saison- oder kalenderbereinigt)



Quelle: EZB.

nichtfinanzieller Unternehmen hingegen verlangsamt sich nur bis Mitte 2009 (wobei vorübergehend leicht negative Wachstumswerte zu verzeichnen waren), bevor sie in der zweiten Jahreshälfte wieder anzog und bis Dezember auf 5,4 % anstieg. Diese divergierende Entwicklung stimmt mit dem Konjunkturverlauf überein. So spiegelt sich in dem verhältnismäßig stetigen Rückgang der Wachstumsrate der M3-Einlagen privater Haushalte (im Gegensatz zur Erholung im Fall der nichtfinanziellen Unternehmen) die Tatsache wider, dass sich das verfügbare Einkommen der privaten Haushalte in der Regel stabiler verhält als die Konjunkturentwicklung. Der Cashflow der Unternehmen hingegen bessert sich für gewöhnlich zu Beginn des Konjunkturzyklus und kann dann zum Aufbau von Liquiditätspuffern verwendet werden, die in Vorbereitung auf eine Belebung des Wirtschaftsklimas zur Finanzierung der Produktions- und Investitionstätigkeit eingesetzt werden.

Die seit 2009 erkennbare allmähliche Abschwächung der jährlichen Zuwachsrates der M3-Einlagen privater Haushalte wurde auch sehr stark

von dem immer steileren Verlauf der Zinsstrukturkurve und der Aufhellung an den Aktienmärkten beeinflusst, was die privaten Haushalte dazu veranlasste, Mittel aus M3-Einlagen in längerfristige und wohl auch risikoreichere Vermögenswerte außerhalb von M3 zu verlagern. Diese Umschichtungen könnten einen Anstieg der aus dem Vorsichtsmotiv gehaltenen Geldbestände infolge der wirtschaftlichen und finanziellen Unsicherheit nach dem Zusammenbruch von Lehman Brothers überlagert haben. Soweit diese Unsicherheit allerdings die Lage des Bankensektors und die Sicherheit von Bankeinlagen betraf, könnte ein Großteil der zusätzlichen Bestände nach der Erweiterung der staatlichen Garantien für Bankeinlagen in längerfristigen Einlagen außerhalb von M3 angelegt worden sein.

Die Jahreswachstumsrate der M3-Einlagen nichtmonetärer Finanzinstitute ohne Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen (sonstige Finanzinstitute – SFIs) ging im Berichtsjahr weiter zurück. Sie fiel um mehr als 18 Prozentpunkte und lag im Dezember bei -2,9 %. Diese deutliche Verlangsamung lässt sich damit erklären, dass SFIs in der Regel frühzeitig auf Änderungen des Zinsgefüges reagieren. Ein weiterer Grund ist die Abnahme der Verbriefungsaktivität, in deren Rahmen bei jenen MFIs Einlagen der SFIs entstehen, von denen die verbrieften Kredite ursprünglich vergeben wurden.

### WACHSTUM DER KREDITVERGABE AN DEN PRIVATEN SEKTOR DEUTLICH GESUNKEN

Bei den Gegenposten zu M3 ging die Jahreswachstumsrate der MFI-Kredite an Ansässige im Euro-Währungsgebiet im Jahr 2009 weiter zurück und belief sich im Dezember auf 2,4 %, verglichen mit 6,9 % im Dezember 2008 (siehe Abbildung 8). Grund hierfür war in erster Linie ein wesentlich langsamerer jährlicher Zuwachs der Kreditvergabe an den privaten Sektor, während die entsprechende Rate der Kreditgewährung an die öffentlichen Haushalte deutlich zunahm.

Der Anstieg der zwölfmonatigen Wachstumsrate der Kredite an die öffentlichen Haushalte war vor allem darauf zurückzuführen, dass die

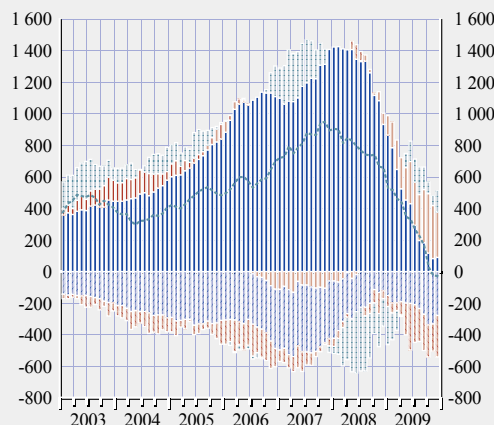
MFIs ihre Bestände an Staatspapieren im Verlauf des Jahres in beträchtlichem Umfang erhöhten. Angesichts des vorherrschenden Zinsgefüges, einer verhaltenen Kreditnachfrage seitens des privaten Sektors sowie des in der Wahrnehmung der Banken gestiegenen Adressenausfallrisikos galten Wertpapiere der öffentlichen Hand als eine attraktive und liquide Anlagemöglichkeit. Außerdem stellten diese Wertpapiere eine sichere Investition dar, die sich problemlos zur Besicherung bei Liquiditätsoperationen des Eurosystems einsetzen ließ. Unterdessen wurde die Emission von Staatspapieren im Jahr 2009 erheblich ausgeweitet.

Die Zwölfmonatsrate der Kreditvergabe an den privaten Sektor hingegen verringerte sich im Jahresverlauf deutlich auf nur 0,7% im Dezember, was Ausdruck des Rückgangs der jährlichen

**Abbildung 8 Gegenposten zu M3**

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

- Kredite an den privaten Sektor (1)
- Kredite an öffentliche Haushalte (2)
- Nettoforderungen an Ansässige außerhalb des Euroraums (3)
- Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten (ohne Kapital und Rücklagen) (4)
- Sonstige Gegenposten (einschließlich Kapital und Rücklagen) (5)
- - - M3



Quelle: EZB.

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

Zuwachsraten bei den Schuldverschreibungen des privaten Sektors und den Buchkrediten an den privaten Sektor war. Das Wachstum der MFI-Bestände an Wertpapieren (ohne Aktien) des privaten Sektors verlangsamte sich gegenüber dem Vorjahr, als der Effekt der umfangreichen einbehaltenen Verbriefungen Ende 2008 und Anfang 2009 wegfiel.<sup>2</sup> Diese Praxis, Verbriefungen einzubehalten, begann insbesondere im vierten Quartal 2008 eine wichtige Rolle zu spielen, als die EZB die Bereitstellung von Zentralbankliquidität auf Mengentender mit Vollzuteilung umstellte. Infolge des neuen Bestands an Wertpapieren und der umfangreichen Aufstockung bei den Staatspapieren im Jahresverlauf sahen die MFIs im Berichtsjahr keine Veranlassung zusätzliche Sicherheiten zu schaffen, sodass das Niveau der einbehaltenen Verbriefungen konstant abnahm.

Die jährliche Zuwachsrate der MFI-Buchkredite an den privaten Sektor – der größten Komponente der Kreditvergabe an diesen Sektor – ging im Jahresverlauf 2009 weiter zurück und kehrte sich im Schlussquartal leicht ins Negative. Maßgeblich für diesen konstanten Rückgang waren, wie die Betrachtung der kurzfristigen Dynamik zeigt, die drastische Verlangsamung im letzten Jahresviertel 2008 und die verhaltene Kreditgewährung im gesamten Jahr. So schwankte die annualisierte Dreimonatsrate im Verlauf des Berichtsjahrs um eine Marke von -0,5 % (siehe Abbildung 4). Auch bei Berücksichtigung der Bremseffekte, die sich aus der Ausbuchung von Krediten im Rahmen von Verbriefungsgeschäften ergeben, ändert sich dieses Bild nicht, wenngleich die Jahreswachstumsrate und die kurzfristige Rate nach Bereinigung um diesen Effekt nicht mehr unter null fallen. Nach einer anfänglich hohen Differenz zwischen den bereinigten und den unbereinigten Wachstumsraten ging dieser Unterschied mit der Abnahme der Verbriefungsaktivität im weiteren Jahresverlauf stetig zurück.

Die insgesamt nachlassende Dynamik der Kreditvergabe an den privaten Sektor war zwar in allen Teilsektoren zu beobachten, aber jeweils unterschiedlich stark ausgeprägt. Im Fall der Kredite an die privaten Haushalte ging die

Jahreswachstumsrate nach dem Einbruch im Schlussquartal 2008 in den ersten drei Monaten 2009 nicht mehr ganz so stark zurück und blieb anschließend weitgehend stabil im Bereich von null. Nicht zuletzt aufgrund der Entwicklung der Wohnungsbaukredite zog die Wachstumsrate gegen Ende des Jahres wieder leicht an. Demgegenüber verlangsamte sich die Jahreswachstumsrate der Buchkredite an nichtfinanzielle Unternehmen mit -2,2 % im Dezember 2009 merklich gegenüber 9,5 % im Dezember 2008. Dieser Rückgang betraf alle Laufzeiten, war allerdings bei den kürzeren Laufzeiten deutlicher. Nur die Vergabe langfristiger Buchkredite (also Ausleihungen mit einer Laufzeit von mehr als fünf Jahren) blieb das gesamte Jahr hindurch positiv. Die Bestandsverringerung bei den kurzfristigen Buchkrediten könnte Ausdruck der 2009 erheblich verminderten Handelsvolumina und Vorratsbestände sein. Die nichtfinanziellen Unternehmen könnten außerdem teilweise vermehrt auf festverzinsliche langfristige Bankkredite zurückgegriffen haben, um sich die zu jenem Zeitpunkt geltenden niedrigen Zinssätze zu sichern. Zugleich könnten Unternehmen mit Zugang zu marktbasierter Finanzierungsquellen in einem von erhöhter Unsicherheit geprägten Klima versucht haben, ihre Abhängigkeit von den Banken zu reduzieren, indem sie vor dem Hintergrund der geringen Zinsdifferenz zwischen Wertpapieren nichtfinanzieller Unternehmen und MFI-Buchkrediten den Anteil der marktbasierter Finanzierung erhöhten.

Diese Entwicklung der Buchkredite an private Haushalte und an nichtfinanzielle Unternehmen scheint den historischen Verlaufsmustern zu entsprechen. Veränderungen der Wachstumsrate von Buchkrediten an private Haushalte treffen in der Regel mit Wendepunkten des realen BIP-Wachstums zusammen oder weisen einen leichten Vorlauf auf, während die Kreditvergabe an nichtfinanzielle Unternehmen dem BIP tendenziell mit einer Verzögerung von einigen Quar-

2 Der Begriff „einbehaltenen Verbriefungen“ bezeichnet die Praxis, dass zumindest ein Teil der im Rahmen herkömmlicher True-Sale-Verbriefungen entstandenen Wertpapiere von den MFIs zurückgekauft werden, die im Rahmen der Verbriefung als Originator fungieren.

talen hinterherläuft. Eine Reihe von Faktoren ist für diese Regelmäßigkeiten verantwortlich. Zum einen geben normalerweise sowohl die Zinssätze als auch die Immobilienpreise im Verlauf eines konjunkturellen Abschwungs nach, was die Nachfrage nach Wohnungsbaukrediten seitens der privaten Haushalte teilweise wieder ankurbelt. Zum anderen nutzen die Unternehmen in der Regel Mittel der Innenfinanzierung, sobald sich der Cashflow in einer Aufschwungsphase verbessert, und greifen erst später auf die Außenfinanzierung zurück. Dies könnte eine Erklärung dafür sein, warum die Buchkredite an nichtfinanzielle Unternehmen der Entwicklung des BIP für gewöhnlich mit einer Verzögerung folgen. Zugleich können auch angebotsseitige Faktoren zum Tragen kommen. So verstärken die Banken zu Beginn einer Erholungsphase bevorzugt ihre Kreditvergabe an die privaten Haushalte und nicht an die Unternehmen, da Kredite an private Haushalte (insbesondere Wohnungsbaukredite) besser besichert sind.<sup>3</sup> Die Umfragen zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet deuten darauf hin, dass die Kreditrichtlinien im gesamten Jahr 2009, mit der Zeit jedoch immer weniger stark verschärft wurden. Zwar lag diese Verschärfung bis zu einem gewissen Grad auch an Bilanzrestriktionen, an dem begrenzten Zugang zur Außenfinanzierung und an Liquiditätsbeschränkungen, der Hauptgrund war aber die Kreditnehmerbonität, die sich in der Regel in einer konjunkturellen Abschwungsphase verschlechtert und in der Aufschwungsphase wieder verbessert.

Bei den MFI-Buchkrediten an SFIs verringerte sich die jährliche Wachstumsrate mit 4,3 % im Dezember 2009 weiter gegenüber 10,1 % im Dezember 2008. Diese markante Abschwächung dürfte mit einer stärkeren Präferenz der Anleger für herkömmlichere Finanzprodukte zusammenhängen, was die allgemeine Abnahme der Aktivität im Bereich der SFIs erklärt. Hierbei ist auch von Bedeutung, dass der Markt für Verbriefungen nahezu komplett zum Stillstand kam.

Bei den übrigen Gegenposten zu M3 erhöhte sich die Jahreswachstumsrate der längerfris-

tigen finanziellen Verbindlichkeiten der MFIs (ohne Kapital und Rücklagen) im Bestand des geldhaltenden Sektors im Jahresverlauf deutlich von 0,6 % Ende 2008 auf 5,8 % im Dezember des Berichtsjahrs. Damit kam der seit dem zweiten Quartal 2007 beobachtete Abwärtstrend zu einem Ende. Der Anstieg ist in erster Linie sowohl einem kräftigeren Wachstum der längerfristigen Einlagen (d. h. Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von mehr als drei Monaten und solchen mit einer vereinbarten Laufzeit von mehr als zwei Jahren) als auch einem deutlichen Zuwachs bei den längerfristigen Schuldverschreibungen (d. h. Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von mehr als zwei Jahren) zuzuschreiben. Insgesamt kommt in der 2009 verzeichneten Zunahme der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten eine Verlagerung hin zu den längeren Laufzeiten zum Ausdruck, die aus dem steilen Verlauf der Zinsstrukturkurve resultiert. Staatliche Garantien und ein größeres Marktvertrauen dürften ebenfalls zu dieser höheren Akkumulation längerfristiger MFI-Schuldverschreibungen im Bestand des geldhaltenden Sektor beigetragen haben.

Schließlich verringerten sich 2009 sowohl die Forderungen der MFIs im Euroraum an Gebietsfremde als auch deren Verbindlichkeiten gegenüber Gebietsfremden. Damit verschlechterte sich die Auslandsposition der MFIs im Euroraum in absoluter Rechnung zum ersten Mal seit 1999. Im Ergebnis führte dies allerdings dazu, dass sich die Netto-Auslandsposition der MFIs im Eurogebiet um 135 Mrd € erhöhte, da die Auslandsverbindlichkeiten stärker nachgaben als die Auslandsforderungen. Diese Abnahme der Forderungen und Verbindlichkeiten ist auf eine Verringerung grenzüberschreitender Interbankpositionen im Rahmen eines breiter angelegten Fremdkapitalabbaus in den Bilanzen der MFIs zurückzuführen. Eine ausführliche Erörterung der Entwicklung der MFI-Bilanzen im Jahresverlauf 2009 und der damit einhergehenden Auswirkungen auf die Buchkredite an den privaten Sektor findet sich in Kasten 3.

<sup>3</sup> Siehe EZB, Kreditvergabe an den nichtfinanziellen privaten Sektor im Verlauf des Konjunkturzyklus im Euro-Währungsgebiet, Kasten 1, Monatsbericht Oktober 2009.

### AKTUELLE ENTWICKLUNG DER BANKBILANZEN UND IHRE AUSWIRKUNGEN AUF DIE KREDITVERGABE AN DEN PRIVATEN SEKTOR

Im Zuge der sich in den letzten Monaten des Jahres 2008 verschärfenden Finanzmarkturbulenzen waren die MFIs weltweit einem verstärkten Druck zur Kürzung ihrer Bilanzen ausgesetzt. Auch die MFIs im Euro-Währungsgebiet waren davon betroffen und reduzierten ihre wichtigsten Aktiva im Jahresverlauf 2009 um 329 Mrd € (dies entspricht einem Rückgang von 1,1 %).<sup>1</sup> Durch diese erste Bilanzkürzung seit 1999 reduzierte sich zum Teil der hohe Fremdkapitalanteil, den die Banken von 2004 bis Mitte 2008 aufgebaut hatten. Vor diesem Hintergrund wird im vorliegenden Kasten untersucht, inwieweit die Kreditvergabe an den privaten Sektor – die wichtigste Finanzierungsquelle für Unternehmen und private Haushalte – durch den Fremdkapitalabbau 2009 beeinträchtigt wurde.

#### Überlegungen im Zusammenhang mit Änderungen der Bankbilanzstrukturen

Angesichts des krisenbedingten Drucks auf die Eigenkapitalquoten und die Refinanzierungspositionen mussten die Banken 2009 im Rahmen der Anpassung ihrer Bilanzen vielschichtige Überlegungen berücksichtigen. Die Banken konnten sich aufgrund der pessimistischeren Anlegerstimmung und der somit gestiegenen Finanzierungskosten weniger günstig refinanzieren, wodurch sich der Druck, der aufgrund des Rückgangs der Preise für Vermögenswerte und der Kreditausfälle auf den Eigenkapitalpositionen der Banken lastete, noch verstärkte. Befindet sich eine Bank in einer derartigen Lage, muss sie ihren Verschuldungsgrad abbauen, und zwar entweder mittels Aufstockung ihres Eigenkapitals oder mittels Reduzierung ihrer Aktivpositionen. In Zeiten von Finanzmarkturbulenzen dürfte die Reduktion des Verschuldungsgrads vor allem durch eine Verringerung der Aktiva erfolgen, da andernfalls kurzfristig und angesichts einer erhöhten Risikoaversion hohe Eigenkapitalbeträge erforderlich wären, was die Kapitalkosten noch stärker erhöhen würde. Der Abbau von Aktiva wird üblicherweise durch die Veräußerung von nicht zum Kerngeschäft gehörenden Vermögenswerten umgesetzt, um die Liquiditätsversorgung zu verbessern und das Engagement in risikobehafteten Anlageformen zurückzuführen. Üblicherweise richten sich die Banken dabei nach der natürlichen Liquiditätshierarchie, d. h. für gewöhnlich liquidieren sie zuerst ihre kurzfristigen Aktiva, anschließend ihre Auslandsaktiva und erst dann ihre langfristigen Aktiva.<sup>2</sup> Kredite an Unternehmen und private Haushalte werden als langfristige Aktiva daher zuletzt liquidiert, was im Allgemeinen nur durch eine restriktivere Neukreditvergabe und die Tilgung bestehender Kredite geschehen kann. Darüber hinaus stellt das im Euroraum weit verbreitete Hausbankensystem einen weiteren Anreiz dafür dar, auf einen Kreditabbau zu verzichten. In der Praxis dürfte diese Liquiditätshierarchie angesichts der Vielschichtigkeit dieser Überlegungen innerhalb des MFI-Sektors relativ flexibel umgesetzt werden. Strukturelle Erwägungen (beispielsweise eine Rückbesinnung auf das Kerngeschäft oder ein Rückzug aus dem internationalen Finanzwesen) können die Liquiditätshierarchie bei der Bilanzkürzung verstärken, während es sich aufgrund temporärer Finanzierungsbedingungen (beispielsweise durch den möglichen Zugang zu Zentralbankliquidität) anbieten kann, den Wertpapierbestand zu erhöhen, sobald die erste Phase des Fremdkapitalabbaus vorüber ist.

<sup>1</sup> Zu den wichtigsten Aktiva gehören alle bilanziellen Aktivposten außer Sachanlagen, „Sonstige Aktiva“ und Geldmarktfondsanteile.

<sup>2</sup> Zur Liquiditätshierarchie bei der Auflösung von Vermögenswerten siehe F. Allen und D. Gale, Financial contagion, in: Journal of Political Economy, Bd. 108, Nr. 1, 2000, S. 1-33.



### Korrekturen erfolgten meist durch Abbau von Interbankkrediten

Die 2009 beobachtete Kürzung der aggregierten MFI-Bilanz erfolgte nicht in allen Anlageklassen in gleicher Weise. Die Verringerung der wichtigsten Aktivpositionen der MFIs um 329 Mrd € im Berichtsjahr erfolgte durch einen starken Abbau (um 440 Mrd € bzw. 366 Mrd €) der Auslandsaktiva und der Kredite an MFIs im Euro-Währungsgebiet, wohingegen sich die Summe der Kredite an Ansässige im Euro-Währungsgebiet (sowohl privater Sektor als auch öffentliche Haushalte) um 379 Mrd € erhöhte (siehe Abbildung A). Der bei den Auslandsaktiva verzeichnete Rückgang war zu einem Großteil auf die gesunkenen Forderungen gegenüber gebietsfremden Banken zurückzuführen und spiegelt insbesondere die Verringerung der vor dem Ausbruch der Finanzmarkturbulenzen verzeichneten starken Kapitalzuflüsse in Finanzzentren wider.<sup>3</sup> Insgesamt war von den Bilanzkorrekturen daher überwiegend das Interbankengeschäft betroffen.

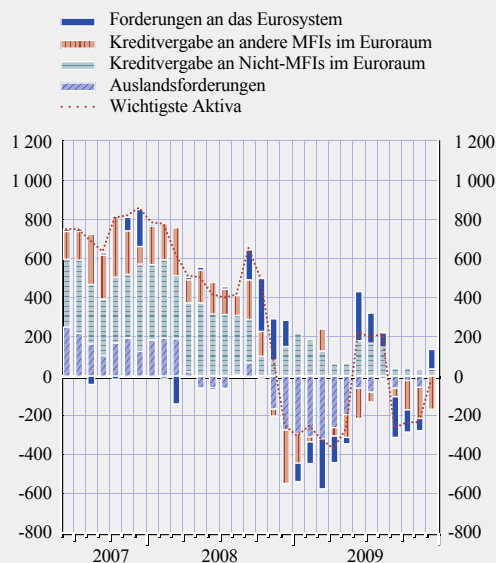
Der bei den Kreditpositionen gegenüber den MFIs im Euroraum beobachtete Rückgang war zu rund einem Drittel durch die Verringerung der MFI-Forderungen an das Eurosystem bedingt, die sich aus der Rückbildung dieser im September und Oktober 2008 stark gestiegenen Forderungen infolge der verstärkten Maßnahmen der EZB zur Unterstützung der Kreditvergabe ergab. Ein weiteres Drittel wurde durch eine Aufstockung des Bestands an von MFIs im Euroraum begebenen Wertpapieren kompensiert.

### Kreditvergabe an den privaten Sektor weniger stark beeinträchtigt

Eine Analyse der Kreditvergabe an Gebietsansässige im Euro-Währungsgebiet zeigt, dass der 2009 verzeichnete Anstieg vornehmlich mit der merklichen Zunahme (um insgesamt 251 Mrd €) des Bestands an Schuldverschreibungen der öffentlichen Hand zusammenhing. Die Aufstockung bei den Staatspapieren wurde durch die im Jahresverlauf beobachtete Zinskonstellation beflügelt, aus der gute Gewinnchancen erwachsen. Anlagen in Wertpapiere der öffentlichen Haushalte boten weitere Vorteile. Erstens ermöglichten diese Wertpapiere den Banken eine vorübergehende Anlage ihrer verfügbaren Mittel in liquide, relativ ertragreiche Vermögenswerte, und zwar vor dem Hintergrund sowohl einer begrenzten Kreditnachfrage als auch eines von den Banken wahrgenommenen gestiegenen Ausfallrisikos der Kreditnehmer. Zweitens stellten sie eine sichere und bequeme Anlagealternative mit niedrigen Eigenkapitalanforderungen in einer Phase dar, da Banken das mit ihren Portfolios verbundene durchschnittliche Risiko zu verringern suchten. Die Kredite an den nichtfinanziellen privaten Sektor, in denen auch Buchkredite an private Haushalte und Unternehmensanleihen (ohne Aktien) enthalten sind und die die größte MFI-Bilanzposition darstellen, verringerten sich 2009 um 72 Mrd € (siehe Abbildung B). Verglichen mit dem Netto-

### Abbildung A Wichtigste Aktiva der MFIs im Euroraum nach Sektor (ohne Aktien und andere Anteilsrechte)

(Dreimonatsstromgrößen; in Mrd €; saisonbereinigt)



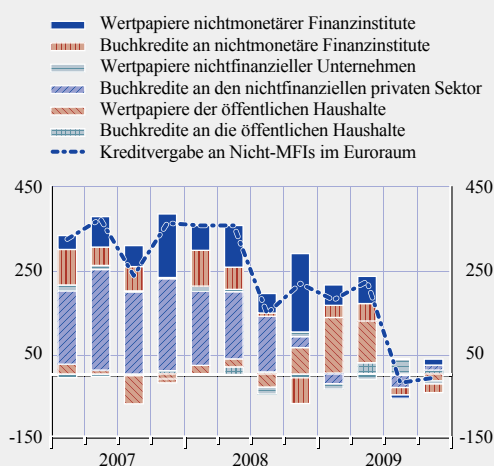
Quelle: EZB.

<sup>3</sup> Siehe EZB, Die Rolle der Auslandsforderungen und -verbindlichkeiten des MFI-Sektors beim jüngsten Abbau des Verschuldungsgrads, Kasten 1, Monatsbericht November 2009.

rückgang der MFI-Bilanz im Euroraum war dies eine relativ kleine Abnahme, wodurch wiederum der Anteil der dem nichtfinanziellen privaten Sektor gewährten Kredite an den wichtigsten Aktivpositionen der MFIs tatsächlich leicht stieg. Die aus der Rückführung der Buchkredite resultierende geringere Kreditvergabe an den nichtfinanziellen privaten Sektor wurde jedoch durch einen Anstieg (in Höhe von 122 Mrd €) der Investitionen in Wertpapieren nichtmonetärer Finanzinstitute (ohne Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen) mehr als ausgeglichen. Zum Großteil war der Anstieg bei den Wertpapierportfolios der MFIs auf die in der ersten Jahreshälfte beobachtete Praxis zurückzuführen, verbriefte Kredite (die im Rahmen der Ausgliederung von Krediten aus der MFI-Bilanz entstanden sind) zurückzukaufen, um mit diesen Wertpapieren Kreditgeschäfte mit dem Eurosystem besichern zu können. Dementsprechend war die rückläufige Kreditvergabe an den nichtfinanziellen privaten Sektor kein echter Rückgang, sondern ergab sich vielmehr aus Umschichtungen innerhalb der Bilanz.

**Abbildung B Kreditvergabe an Nicht-MFIs im Euroraum (ohne Aktien und andere Anteilsrechte)**

(vierteljährliche Stromgrößen; in Mrd €; nicht saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

Aufgegliedert nach Instrumenten zeigt sich, dass die Bilanzkorrekturen im Jahr 2009 vor allem im Zeichen der Bemühungen der Banken stand, ihre Liquidität durch eine Erhöhung ihrer Positionen an Schuldverschreibungen zu verbessern. Durch den Ankauf von Staatspapieren, den Austausch von Inter-MFI-Krediten durch von MFIs begebene Wertpapiere und die teilweise Verbriefung ihrer Kreditbestände (Bilanzkorrekturen im Gesamtwert von 387 Mrd €) konnten Banken Liquidität vom Eurosystem erhalten.

Insgesamt konzentrierte sich die Kürzung der MFI-Bilanzen im Eurogebiet auf eine Reduzierung der Inter-MFI-Positionen, und zwar sowohl gegenüber gebietsansässigen als auch gegenüber gebietsfremden MFIs, wobei offensichtlich in erster Linie in der Zeit vor den Turbulenzen aufgebaute Positionen wieder abgebaut wurden. Ebenso wie eine Zunahme dieser Positionen die kräftige Kreditvergabe an die übrige Volkswirtschaft möglicherweise erleichtert hat, könnte die Rückführung von Inter-MFI-Positionen sich negativ auf die Kreditvergabe der Banken an den privaten Sektor ausgewirkt haben. Insgesamt deuten die 2009 beobachteten moderaten Veränderungen bei der Kreditvergabe an Unternehmen und private Haushalte vor dem Hintergrund der signifikanten Bilanzkürzung der MFIs im Euroraum darauf hin, dass sich die Banken auf die Kreditvergabe als ihr Kerngeschäft konzentrierten.

### VERBESSERUNG DER LAGE AM GELDMARKT

Die Spannungen am Geldmarkt des Euro-Währungsgebiets schwächten sich nach der Zuspitzung der Finanzkrise im September 2008 im Zuge der sich 2009 normalisierenden Lage

weiter ab. Dementsprechend gingen die Zinssätze und Zinsabstände am Geldmarkt deutlich zurück. So verkleinerte sich die Zinsdifferenz zwischen dem besicherten und dem unbesicherten Segment des Geldmarkts nach ihren Höchst-

ständen im Oktober 2008 merklich, blieb jedoch im historischen Vergleich auf einem hohen Niveau.

Diese Erholung an den Geldmärkten des Euroraums war in erster Linie auf die außerordentlichen Liquiditätsmaßnahmen der EZB zur Stützung der Banken im Eurogebiet, die beträchtliche Senkung der EZB-Leitzinsen im Zuge der Verschärfung der Finanzkrise im Herbst 2008 und die Interventionen der Regierungen der Euro-Länder zur Stützung angeschlagener Finanzinstitute zurückzuführen. Das Eurosystem stellte dem Finanzsystem auch 2009 reichlich Liquidität zur Verfügung, wobei alle Refinanzierungsgeschäfte als Mengentender mit Vollzuteilung durchgeführt wurden. Positiv auf eine längerfristige Verbesserung der Liquiditätspositionen der Banken wirkten sich insbesondere die drei LRGs mit einer Laufzeit von einem Jahr – im Juni, September und Dezember 2009 – aus. Damit verringerte sich die Zinsdifferenz am Geldmarkt weiter, und die Kreditvergabe der Kreditinstitute an die Realwirtschaft wurde gestützt.

Das Zinsniveau sank 2009 sowohl im besicherten als auch im unbesicherten Segment des Geldmarkts über das gesamte Laufzeitspektrum, wobei sich der Rückgang allmählich verlangsamte und die Zinssätze gegen Ende des Jahres Tiefstwerte erreichten. Steigerungen wurden nur von Ende Mai bis zum ersten LRG mit einjähriger Laufzeit, das am 24. Juni in Form eines Mengentenders mit Vollzuteilung durchgeführt wurde, beobachtet. Im Vorfeld des einjährigen Geschäfts verringerte sich die Überschussliquidität – gemessen an der Differenz zwischen der insgesamt vorhandenen Liquidität und dem tatsächlichen Liquiditätsbedarf des Systems – deutlich, da die Banken vielfach auf die längerfristige Refinanzierung bei der EZB mit einer Laufzeit von einem Jahr umstiegen, womit die für die kürzerfristigen Geschäfte verwendeten Sicherheiten frei wurden. Dies führte zu einem vorübergehenden Anstieg der Geldmarktsätze, wobei die Zinssätze für Tagesgeldsatz-Swaps (Overnight Index Swaps – OIS) und, in geringerem Umfang, die kurzfristigen unbe-

sicherten Zinssätze besonders kräftig zulegten. Der EONIA erhöhte sich dabei zwischen der Ankündigung der LRGs mit einjähriger Laufzeit (am 7. Mai) und der Durchführung des ersten derartigen Geschäfts (am 24. Juni) um rund 25 Basispunkte. Auch der Einmonats-EURIBOR stieg vom 19. Mai bis zum 23. Juni, wenngleich mit einer Verzögerung und in geringerem Umfang, um rund 11 Basispunkte. Nach der Zuteilung eines umfangreichen Betrags in Höhe von 442,2 Mrd € im Rahmen des ersten einjährigen LRG am 24. Juni erreichte die Überschussliquidität neue Höchststände. Fast unmittelbar im Anschluss daran gingen die Geldmarktsätze sowohl an den besicherten als auch an den unbesicherten Märkten wieder zurück, fielen unter ihren Stand von Anfang Mai und pendelten sich rasch auf einem im historischen Vergleich niedrigen Niveau ein.

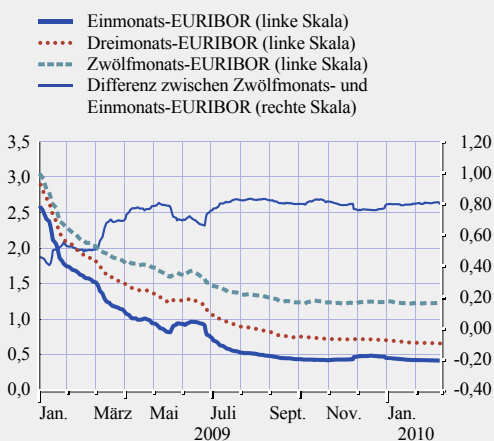
Was die Dreimonatssätze im unbesicherten Segment anbelangt, so lag der Dreimonats-EURIBOR Anfang Januar 2009 mit knapp 2,8 % und Ende Februar 2010 mit nahezu 0,7 % deutlich unter seinem Höchststand von 5,4 % im Oktober 2008. Die Zinsstrukturkurve am Geldmarkt, gemessen als Differenz zwischen dem Zwölfmonats- und dem Einmonats-EURIBOR, nahm im Berichtsjahr einen steileren Verlauf an, legte aber gleichzeitig eine gewisse Volatilität an den Tag. Die Differenz vergrößerte sich von einem Tiefstand von 41 Basispunkten Anfang 2009 auf einen Spitzenwert von 83 Basispunkten im Juli (und sodann nochmals im August und Oktober), bevor sie sich leicht verringerte und Ende Februar 2010 bei rund 80 Basispunkten lag (siehe Abbildung 9).

Im besicherten Geldmarktsegment lag der Dreimonats-EUREPO Anfang Januar 2009 mit rund 1,8 % und Ende Februar 2010 mit knapp 0,4 % ebenfalls deutlich unter seinem Höchststand von 4,4 % Ende September 2008.

Infolgedessen verkleinerte sich der Zinsabstand zwischen dem besicherten und dem unbesicherten Segment des Geldmarkts im Verlauf des Jahres allmählich, wenn auch eine gewisse Volatilität zu beobachten war. Verglichen mit den zu

**Abbildung 9 Zinssätze am unbesicherten Geldmarkt**

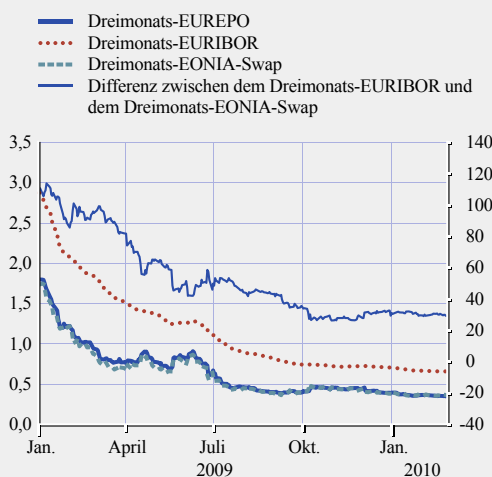
(in % p. a.; Differenz in Prozentpunkten; Tageswerte)



Quellen: EZB und Reuters.

**Abbildung 10 Dreimonats-EUREPO, -EURIBOR und -EONIA-Swap**

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



Quellen: EZB, Bloomberg und Reuters.

Beginn der Finanzmarkturbulenzen im zweiten Halbjahr 2007 verzeichneten Werten erreichte der Zinsabstand ein recht niedriges Niveau, blieb jedoch im historischen Vergleich erhöht. Die Differenz zwischen dem Dreimonats-EURIBOR und dem Dreimonats-EUREPO sank von einem Spitzenwert von 109 Basispunkten Anfang Januar 2009 auf 31 Basispunkte gegen Ende des Jahres und 29 Basispunkte Ende Februar 2010 (siehe Abbildung 10).

Bei den sehr kurzfristigen Geldmarktsätzen schlugen sich in der Entwicklung des EONIA in erster Linie die umfangreichen Liquiditätsmaßnahmen nieder, die das Eurosystem seit Oktober 2008 zur Unterstützung der Banken im Euroraum ergriffen hatte. Im ersten Halbjahr 2009 bis zum ersten LRG mit einjähriger Laufzeit Ende Juni war die Dynamik des EONIA von drei Merkmalen geprägt. Erstens gab der EONIA im Anschluss an die weitere Senkung der EZB-Leitzinsen in diesem Zeitraum deutlich nach. Zweitens blieb er aufgrund der Überschussliquidität im System mit wenigen Ausnahmen deutlich unter dem Festzinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte und LRGs des Eurosystems, wobei die Liquidität über die Hauptrefinanzierungsgeschäfte in Form von Mengentendern

mit Vollzuteilung und die ein-, drei- und sechsmonatigen LRGs bereitgestellt wurde. Drittens verhielt sich der EONIA angesichts der anhaltenden Schwankungen der im System verfügbaren Überschussliquidität äußerst volatil. Nach der Zuteilung von 442,2 Mrd € im Rahmen des einjährigen LRG am 24. Juni, mit dem sichergestellt war, dass auf lange Sicht reichlich Überschussliquidität vorhanden sein würde, stabilisierte sich der EONIA im Gegensatz hierzu bei einem Durchschnitt von rund 10 Basispunkten über dem Zinssatz für die Einlagefazilität und blieb im Anschluss daran bis Ende Februar 2010 auf diesem Niveau. Lediglich jeweils am letzten Tag der Erfüllungsperioden, wenn liquiditätsabsorbierende Feinsteuerungsoperationen durchgeführt wurden, kam es zu geringfügigen Ausschlägen. Die folgenden einjährigen LRGs im September und Dezember, bei denen je 75,2 Mrd € und 96,9 Mrd € zugeteilt wurden, taten ein Übriges, den EONIA bis Februar 2010 relativ stabil zu halten (siehe Abbildung 11).

**STAATSANLEIHERENDITEN IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET WEITERHIN AUF NIEDRIGEM NIVEAU**

Im Euroraum lagen die Renditen langfristiger Staatsanleihen Ende 2009 nach einer geringen

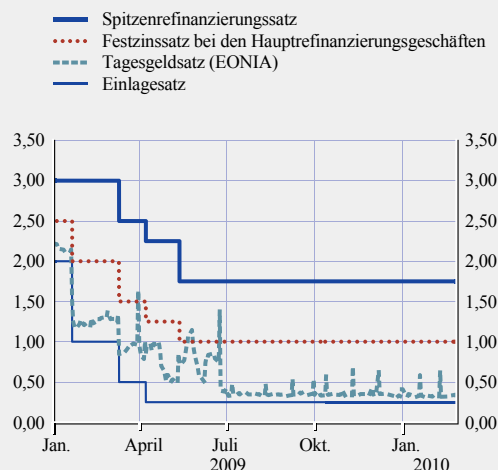
Dynamik im Jahresverlauf in etwa auf ihrem Vorjahrsniveau. In den Vereinigten Staaten hingegen zogen sie merklich an. Zu Beginn des Berichtsjahrs befanden sich die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen nach umfangreichen Leitzinssenkungen, einer Abwärtskorrektur der Inflationsrisiken und einer umfassenden Flucht aus risikoreichen in qualitativ höherwertige Anlagen beiderseits des Atlantiks auf einem im Vergleich zum historischen Durchschnitt niedrigeren Niveau. In den Vereinigten Staaten befanden sich die langfristigen Renditen nach einem besonders kräftigen Rückgang Ende 2008 zu Beginn des Berichtsjahrs auf dem niedrigsten Niveau seit vier Jahrzehnten. Im Rückblick lässt sich diese Abnahme im Schlussquartal 2008 mit der Einpreisung unverhältnismäßig hoher Deflationssorgen erklären. Tatsächlich erholten sich die Anleiherenditen in den Vereinigten Staaten im ersten Halbjahr 2009 deutlich, während sie im Euroraum, wo zuvor kein solch markanter Rückgang beobachtet worden war, weitaus weniger stark anzogen (siehe Abbildung 12). Im Anschluss an die Mitte Juni 2009 verzeichneten Höchststände gaben die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen im Eurogebiet und in den Vereinigten Staaten zunächst leicht nach und lagen dann gegen Ende des Berichtsjahrs bei 3,6 % bzw. 3,9 %.

Der insgesamt kräftige Anstieg der US-Renditen führte dazu, dass sich der Abstand zwischen den Renditen im Euroraum und in den Vereinigten Staaten gegenüber Ende 2008 umkehrte. Damit lagen die Renditen zehnjähriger US-Anleihen gegen Ende 2009 schließlich über den Renditen entsprechender Anleihen des Eurogebiets. Dort verringerten sich die Renditeabstände ab März insgesamt deutlich, nachdem zu Beginn des Jahres erneut Höchststände verzeichnet worden waren. Angesichts neuerlicher Bedenken hinsichtlich der Finanzierbarkeit der öffentlichen Haushalte lagen die Abstände gegen Ende des Jahres wieder erheblich über dem vor der Krise beobachteten Niveau.

Insgesamt lässt sich die Entwicklung der Renditen langfristiger Staatsanleihen im Jahr 2009 auf zwei Entwicklungen zurückführen. Auf der

**Abbildung 11 EZB-Zinssätze und Tagesgeldsatz**

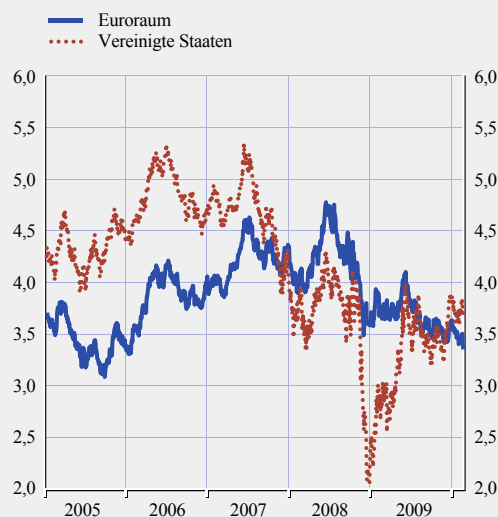
(in % p. a.; Tageswerte)



Quellen: EZB, Bloomberg und Reuters.

**Abbildung 12 Renditen langfristiger Staatsanleihen**

(in % p. a.; Tageswerte)



Quellen: Bloomberg, EuroMTS, Reuters und EZB.

Anmerkung: Bis Dezember 2006 bezogen sich die Renditen langfristiger Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet auf den Zehnjahresbereich bzw. die nächstliegende Restlaufzeit. Ab Januar 2007 werden die Renditen zehnjähriger Anleihen im Eurogebiet anhand der Pari-Rendite zehnjähriger Staatsanleihen dargestellt, die sich aus der Zinsstrukturkurve der EZB für Staatsanleihen im Euroraum mit einem AAA-Rating ableiten lässt. Die Anleiherenditen der Vereinigten Staaten beziehen sich auf den Zehnjahresbereich.

einen Seite ergab sich vor allem aus den etwas besseren gesamtwirtschaftlichen Aussichten sowie der regen staatlichen Emissionstätigkeit Aufwärtsdruck auf die Staatsanleiherenditen. Die Erwartungen hinsichtlich des Angebots öffentlicher Schuldtitel waren wiederum von der Notwendigkeit bestimmt, die Finanzierung der umfangreichen Rettungspakete für Finanzinstitute und der Konjunkturprogramme sicherzustellen. Außerdem war rezessionsbedingt mit niedrigeren Steuereinnahmen, aber höheren Zahlungen im Rahmen der Arbeitslosenunterstützung zu rechnen. Auf der anderen Seite stand diesen Faktoren eine relativ starke Nachfrage nach öffentlichen Schuldtiteln seitens der privaten Anleger gegenüber. Zudem wurden die EZB-Leitzinsen im Euroraum von Januar bis Mai merklich herabgesetzt. Schließlich leistete in den Vereinigten Staaten die Initiative der Federal Reserve zum Ankauf langfristiger US-Staatsanleihen vorübergehend einen Beitrag zur Verlangsamung des Anstiegs der Renditen langfristiger Staatsanleihen.

Zu Beginn des Jahres 2009 waren die wichtigsten Staatsanleihemärkte, wie auch die anderen Segmente des Finanzmarkts, weiterhin in hohem Maß von den Bedenken der Anleger und Unsicherheit im Zusammenhang mit der Krisenanfälligkeit des Finanzsektors sowie der Dauer und des Ausmaßes der globalen Rezession geprägt. Den Zinssätzen für Terminkontrakte und den Terminzinsen nach zu schließen wurde auf beiden Seiten des Atlantiks noch für einen längeren Zeitraum mit einem niedrigen Leitzinsniveau gerechnet. Anfang 2009 kam der in der zweiten Jahreshälfte 2008 beobachtete rückläufige Trend bei den Staatsanleiherenditen allerdings zum Stillstand. Zu diesem Zeitpunkt machten Investoren am Anleihemarkt offensichtlich ihre vorherige Flucht in qualitativ höherwertige Anlagen teilweise oder ganz rückgängig. Außerdem dürften die Bedenken hinsichtlich eines etwaigen Deflationsdrucks nachgelassen haben. Bei den Anlegern setzte sich darüber hinaus die Erkenntnis durch, dass sich in Zukunft ein hoher staatlicher Finanzierungsbedarf ergeben würde. Die Stützungsmaßnahmen zugunsten der Banken auf beiden Sei-

ten des Atlantiks machten hierbei deutlich, dass auch künftig womöglich umfangreiche Staatsausgaben zu erwarten sind.

In den Vereinigten Staaten erhöhten sich die Renditen zehnjähriger Anleihen von Dezember 2008 bis Mitte 2009 um rund 175 Basispunkte auf einen Höchststand von 4 %. Unterbrochen wurde dieser Renditeanstieg von einem im historischen Vergleich kräftigen eintägigen Rückgang (um 48 Basispunkte) der Renditen langfristiger US-Anleihen am 18. März, als die Federal Reserve ihr umfangreiches Programm zum Ankauf öffentlicher US-Schuldtitel bekanntgab. Kurze Zeit später jedoch setzten die langfristigen US-Renditen ihren Aufwärtstrend fort. Die Wirkung des Ankaufprogramms und der anderen im Rahmen der quantitativen Lockerung ergriffenen Maßnahmen wurde durch ein seitens der Anleger für die Zukunft erwartetes hohes Emissionsvolumen öffentlicher US-Schuldtitel und eine Umkehr der vorhergehenden Flucht in sichere Anlageformen mehr als ausgeglichen. Bemerkenswerterweise glich der kräftige Anstieg der Renditen langfristiger US-Staatsanleihen die beträchtlichen Rückgänge, die gegen Ende des vorhergehenden Jahres verzeichnet worden waren, wieder aus.

Im Euro-Währungsgebiet hingegen entwickelten sich die Anleiherenditen im ersten Halbjahr verhaltener und legten bis Mitte Juni um lediglich rund 35 Basispunkte zu. Zwar wurden die Anleiherenditen wohl auch im Euroraum durch Umschichtungen in qualitativ höherwertige Anlagen beeinflusst, jedoch schien der Aufwärtsdruck, der sich infolge des Länderrisikos aufgebaut hatte, ab März etwas nachzulassen. Dementsprechend stiegen die Renditeabstände von Staatsanleihen (gegenüber deutschen Bundesanleihen) und die entsprechenden CDS-Prämien zunächst auf einen Höchststand im Februar und Anfang März, um anschließend deutlich nach unten korrigiert zu werden, bis sie sich im August auf einem niedrigen Niveau einpendelten.

In der zweiten Hälfte des Berichtsjahrs waren die Renditen langfristiger Staatsanleihen bei-

derseits des Atlantiks tendenziell schwach rückläufig, wobei die Renditen langfristiger US-Anleihen im Dezember – eventuell im Zusammenhang mit dem Auslaufen des Ankaufprogramms der Federal Reserve – einen recht kräftigen Anstieg von 60 Basispunkten verbuchten. Im Euroraum stand die rege Emissionstätigkeit angesichts neu erwachter Bedenken der Marktteilnehmer hinsichtlich der Nachhaltigkeit der fortdauernden konjunkturellen Erholung einer robusten Nachfrage nach sicheren Anlagen gegenüber. Die Befürchtungen im Zusammenhang mit dem zukünftigen Finanzierungsbedarf staatlicher Emittenten nahmen im Gefolge der offiziellen Korrektur des griechischen Haushaltsdefizits Anfang Oktober sowie der anschließenden Herabsetzung des Ratings griechischer Staatsanleihen durch drei wichtige Ratingagenturen erneut merklich zu. Damit erreichten die Renditeabstände griechischer Anleihen wieder nahezu ihre Höchststände von Anfang des Jahres, während die Renditeabstände der meisten anderen Euro-Länder in weitaus geringerem Maß betroffen waren (siehe Kasten 7). Die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen mit AAA-Rating schlossen das Berichtsjahr auf einem im historischen Vergleich niedrigen Niveau von rund 3,6 %. Zugleich lagen die kurzfristigen Renditen deutlich unter diesem Wert, sodass die Zinsstrukturkurve für das Eurogebiet gegen Ende des Jahres einen außergewöhnlich steilen Verlauf aufwies.

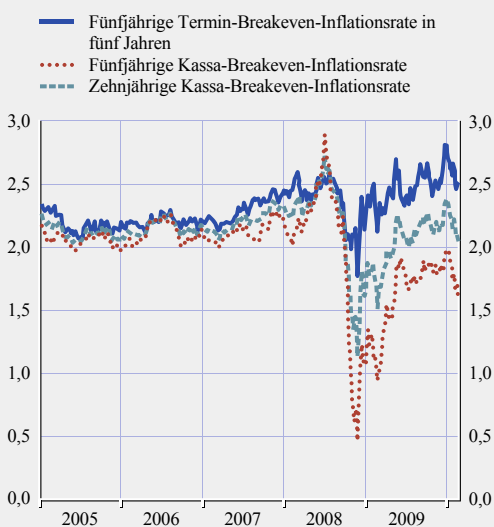
Der Trend der realen Staatsanleiherenditen im Euroraum war im Gegensatz zu jenem langfristiger nominaler Zinssätze im Jahresverlauf deutlich rückläufig. Die realen Renditen fünf- und zehnjähriger Staatsanleihen verringerten sich in diesem Zeitraum um 100 bzw. 45 Basispunkte. Dementsprechend blieben die fünfjährigen Terminzinsen inflationsindexierter Anleihen in fünf Jahren insgesamt weitgehend unverändert. Für gewöhnlich würde dieses Verlaufsmuster darauf hindeuten, dass die Anleger an den Anleihemärkten des Eurogebiets auf kurze Sicht mit einem zunehmend gedämpften Konjunkturverlauf und auf lange Sicht mit einem leicht eingetrübten Ausblick rechnen. Bei der Interpretation der Entwicklung an den Märkten für

inflationsindexierte Anleihen im Jahr 2009 ist jedoch Vorsicht geboten. So standen die Märkte für inflationsindexierte Anleihen Ende 2008 angesichts schwerwiegender Spannungen im Zeichen ungewöhnlich hoher realer Renditen. Im Jahresverlauf 2009 war bei den Liquiditätsbedingungen über das Laufzeitenspektrum hinweg eine gewisse Verbesserung zu beobachten. Darüber hinaus wurden Ungleichgewichte zwischen Angebot und Nachfrage (insbesondere bei den längeren Laufzeiten) abgebaut. Im ersten Halbjahr 2009 gab es nahezu kein Angebot an langfristigen inflationsindexierten Schuldtiteln; dies änderte sich aber im weiteren Verlauf und für 2010 wird mit einem weiteren Ausbau des Angebots gerechnet. Trotz einer gewissen Normalisierung der Marktbedingungen wird es noch dauern, bis die Märkte wieder gänzlich reibungslos funktionieren.

Auch bei der Interpretation der Breakeven-Inflationsraten (also der Differenz zwischen nominalen und realen Renditen von Anleihen derselben Laufzeit) ist Vorsicht geboten. Unter normalen Marktbedingungen bilden die Breakeven-Inflationsraten weitgehend die Inflationserwartungen der Anleger und die damit verbundenen Inflationsrisikoprämien ab. Die oben genannten Anpassungsprozesse an den Märkten für inflationsindexierte Anleihen erschweren jedoch die Interpretation und machen deutlich, wie wichtig die Berücksichtigung technischer Marktfaktoren bei der Auslegung der Breakeven-Inflationsraten ist. Infolge der Entwicklung der nominalen und realen Anleiherenditen erhöhten sich die fünf- und die zehnjährigen Kassa-Breakeven-Inflationsraten 2009 um 90 bzw. 80 Basispunkte auf rund 2,0 % bzw. 2,4 % zum Ende des Jahres (siehe Abbildung 13). Dementsprechend legte die fünfjährige Termin-Breakeven-Inflationsrate in fünf Jahren um 70 Basispunkte zu und lag zum Ende des Jahres bei 2,8 %. Angesichts der hohen Volatilität der Kassa- und Termin-Breakeven-Inflationsraten stehen diese Werte nicht im Widerspruch zu fest verankerten mittel- bis langfristigen Inflationserwartungen. Tatsächlich wurde bei den entsprechenden Terminzinsen, die aus Swap-Instrumenten abgeleitet werden und eine weitaus niedrigere Volatilität

**Abbildung 13 Nullkupon-Breakeven-Inflationsraten im Euroraum**

(in % p. a.; gleitender Fünftagesdurchschnitt der Tageswerte; saisonbereinigt)



Quellen: Reuters und EZB-Berechnungen.

aufwiesen, lediglich ein Anstieg um 15 Basispunkte verzeichnet. Zudem blieben auch die umfragebasierten mittel- bis langfristigen Inflationserwartungen von Consensus Economics mit 1,9 % im gesamten Berichtsjahr bemerkenswert stabil.

Gemessen an der aus Optionen abgeleiteten Volatilität ließ die Unsicherheit hinsichtlich der künftigen Kursentwicklung an den Anleihemärkten im Jahresverlauf sichtlich nach. Die Volatilität an den Anleihemärkten beiderseits des Atlantiks verringerte sich ungefähr um die Hälfte gegenüber dem ungewöhnlich hohen Stand von Ende 2008. Aufgrund der Unsicherheit, was die Höhe des künftigen Finanzierungsbedarfs der öffentlichen Haushalte und die Stärke der gesamtwirtschaftlichen Erholung anbelangt, lag die Volatilität zum Jahresende weiterhin über den vor Beginn der Finanzmarkturbulenzen im Jahr 2007 beobachteten Werten.

Im Januar und Februar 2010 verringerten sich die Renditen langfristiger Staatsanleihen im Euroraum und in den Vereinigten Staaten um

rund 25 Basispunkte und lagen am 26. Februar bei etwa 3,4 % bzw. 3,6 %. Während im Eurogebiet bei den Renditen von Staatsanleihen mit dem höchsten Rating ein moderater Rückgang verzeichnet wurde, führten zunehmende Bedenken der Marktteilnehmer hinsichtlich der Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen in einigen Euro-Ländern zu einem deutlichen Anstieg der Renditen der jeweiligen langfristigen Staatsanleihen. Infolgedessen vergrößerten sich die Renditeabstände für einige der Länder weiter. Am deutlichsten war diese Entwicklung bei den langfristigen Staatsanleihen Griechenlands. Von Ende Dezember 2009 bis Ende Februar 2010 vergrößerte sich hier der Abstand gegenüber den Renditen deutscher Staatsanleihen um nahezu 100 Basispunkte. Im selben Zeitraum verringerten sich die fünf- und zehnjährigen Kassa-Breakeven-Inflationsraten im Euroraum um rund 35 Basispunkte und lagen gegen Ende Februar 2010 bei etwa 1,6 % bzw. 2,0 %. Dementsprechend ging die fünfjährige Termin-Breakeven-Inflationsrate in fünf Jahren um 30 Basispunkte zurück und belief sich Ende Februar 2010 auf 2,5 %.

#### **AKTIENKURSE IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET KRÄFTIG GESTIEGEN**

Nach den Einbußen 2008 und weiteren Kursrückgängen in den ersten zwei Monaten 2009 war der Rest des Berichtsjahrs von einer beeindruckenden globalen Kurserholung geprägt. Ursächlich hierfür war ein neu gewonnenes Vertrauen und eine nachlassende Risikoaversion aufseiten der Anleger, was beides in nicht unerheblichem Maß auf die umfangreichen Stützungsmaßnahmen der Regierungen und Zentralbanken zurückzuführen war. Gegenüber Ende 2008 erhöhten sich die wichtigsten Aktienmarktindizes im Euro-Währungsgebiet, in den Vereinigten Staaten und in Japan um rund 23 %, 23 % bzw. 19 %. Im Euroraum verbuchten vor allem Finanzwerte ein deutliches Plus und erholten sich von dem äußerst niedrigen Niveau. Der Höhenflug an den Aktienmärkten war in erster Linie den verbesserten Ertragsaussichten der Unternehmen, dem günstigen Niveau der Realzinsen und einem erheblichen Rückgang der Aktienrisikoprämien (also der



von den Anlegern geforderten Risikokompensation) zuzuschreiben. Damit verringerte sich die Volatilität an den Aktienmärkten im Vergleich mit Ende 2008 etwa um die Hälfte.

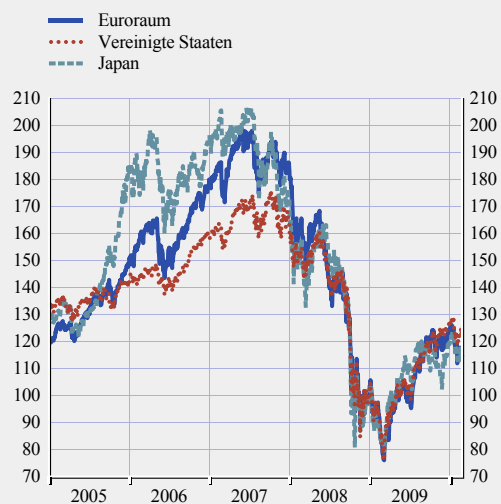
In den ersten zwei Monaten des Berichtsjahrs setzten die Aktienmärkte in den großen Volkswirtschaften ihre Talfahrt des vergangenen Jahres fort (siehe Abbildung 14). Die Risikoaversion unter den Anlegern blieb hoch, und die Volatilität an den Aktienmärkten lag geringfügig über den Ende 2008 verzeichneten Werten (siehe Abbildung 15). Anfang März verbesserte sich schließlich die Stimmung an den Aktienmärkten, was auf positive Wirtschaftsdaten und ein zunehmendes Vertrauen in die Maßnahmen der Regierungen und Zentralbanken zurückzuführen war. Die wichtigsten Impulse für den Aktienmarkt gingen dabei von Daten zur soliden Entwicklung der US-Banken aus. Eine Reihe von Maßnahmen zur Bewältigung der Wirtschafts- und Finanzkrise, die im Rahmen der Tagung des Europäischen Rats im März in Brüssel und des G-20-Treffens im April in London zur Sprache kamen, wurden von den Märkten gut aufgenommen und trugen zu einer weiteren Stärkung des Anlegervertrauens bei.

Im Eurogebiet wurde die Kursentwicklung in der ersten Jahreshälfte 2009 weiterhin von positiven Meldungen zu den Erwartungen der Verbraucher und Unternehmen (beispielsweise einem gestiegenen Unternehmens- und Verbrauchervertrauen in der Umfrage der Europäischen Kommission) gestützt. Nicht zuletzt aufgrund der Unsicherheit über den tatsächlichen Zustand des Finanzsystems hielt sich die Euphorie an den Aktienmärkten jedoch in Grenzen. Die Marktteilnehmer begrüßten deshalb Maßnahmen der Zentralbanken, die den Bankensektor stützen sollten.

Vor dem Hintergrund insgesamt positiver Wirtschaftsdaten und einer rückläufigen Risikoaversion stiegen die Aktienkurse im dritten Jahresviertel 2009 weiter, im Schlussquartal allerdings nicht mehr ganz so stark. Ende November reagierten die Märkte negativ auf das Ersuchen einer staatlichen Holding-Gesellschaft in Dubai

**Abbildung 14 Die wichtigsten Aktienindizes**

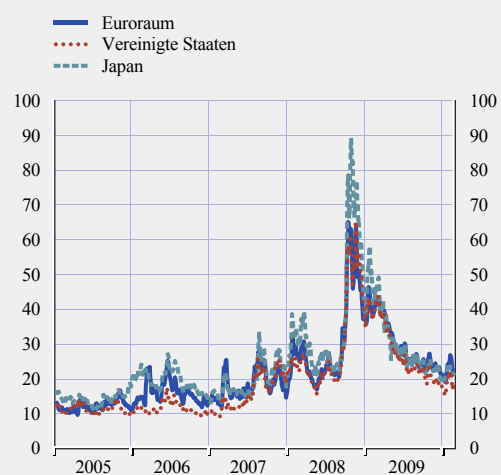
(Die Indizes wurden am 30. Dezember 2008 auf 100 umbasiert; Tageswerte)



Quellen: Reuters und Thomson Financial Datastream.  
Anmerkung: Dow-Jones-Euro-STOXX-Gesamtindex für den Euroraum, Standard & Poor's 500 für die Vereinigten Staaten und Nikkei 225 für Japan.

**Abbildung 15 Implizite Aktienkursvolatilität**

(in % p.a.; gleitende Fünftageschnitte der Tageswerte)



Quelle: Bloomberg.  
Anmerkung: Die implizite Volatilität stellt die erwartete Standardabweichung der prozentualen Veränderung der Aktienkurse in einem Zeitraum von bis zu drei Monaten dar, wie sie in den Preisen von Optionen auf Aktienindizes zum Ausdruck kommt. Die implizite Volatilität bezieht sich auf die folgenden Aktienindizes: Dow Jones Euro STOXX 50 für den Euroraum, Standard & Poor's 500 für die Vereinigten Staaten und Nikkei 225 für Japan.

um einen sechsmonatigen Zahlungsaufschub. Wenngleich sich die Aktienkurse rasch erholten, offenbarte diese Entwicklung latente Bedenken der Marktteilnehmer in Bezug auf Bilanzschwächen öffentlicher und privater Haushalte. Mit Blick auf die kräftigen Kursgewinne im Berichtsjahr darf nicht unberücksichtigt bleiben, dass die Erholung auf einem sehr niedrigen Niveau begann. Gegen Ende des Jahres notierten die Aktien im Euroraum und in den Vereinigten Staaten nach wie vor 37 % bzw. 26 % unter den Ende Juni 2007 verzeichneten Werten. Auch die Volatilität an den Aktienmärkten normalisierte sich im Verlauf des Jahres deutlich, befand sich jedoch weiterhin leicht über dem vor der Krise beobachteten Niveau.

Der Anstieg der Aktienkurse wurde in gewissem Umfang von den Erwartungen für das kurzfristige Gewinnwachstum getragen. Das prognostizierte Jahreswachstum des Gewinns pro Aktie in 12 Monaten für die im Dow-Jones-Euro-STOXX-Index enthaltenen Unternehmen erreichte mit nahezu -4 % im Frühjahr einen Tiefststand, stieg dann aber rasch an und lag im Dezember bei 30 %. Allerdings glichen selbst diese positiven Ertragsaussichten den Einbruch der tatsächlichen Gewinne (um rund 35 % von Dezember 2008 bis Dezember 2009) lediglich teilweise wieder aus.

Nach Sektoren betrachtet erhöhten sich die Kurse der Finanzwerte im Euroraum um 31 %, während die Notierungen nichtfinanzieller Unternehmen nur um 19 % zulegten. Auch in den Vereinigten Staaten entwickelten sich die Finanzwerte im Zeitraum ab März 2009 besser als jene nichtfinanzieller Unternehmen, über das gesamte Jahr betrachtet verzeichneten jedoch die Aktien nichtfinanzieller Unternehmen ein größeres Plus als jene der Finanzinstitute (27 % gegenüber 14 %).

Die Aktienkurse setzten Anfang 2010 ihren Aufwärtstrend bis etwa Mitte Januar fort. Im Anschluss daran verbuchten die marktbreiten Aktienindizes beiderseits des Atlantiks einen gewissen Rückgang, und die implizite Volatilität legte vorübergehend leicht zu. Einer der Haupt-

gründe hierfür dürften Bedenken der Marktteilnehmer hinsichtlich der öffentlichen Finanzen und eine damit verbundene Abnahme der Risikoneigung gewesen sein. Insgesamt gaben die Notierungen im Januar und Februar 2010 im Euroraum und in den Vereinigten Staaten um rund 7 % bzw. 1 % nach.

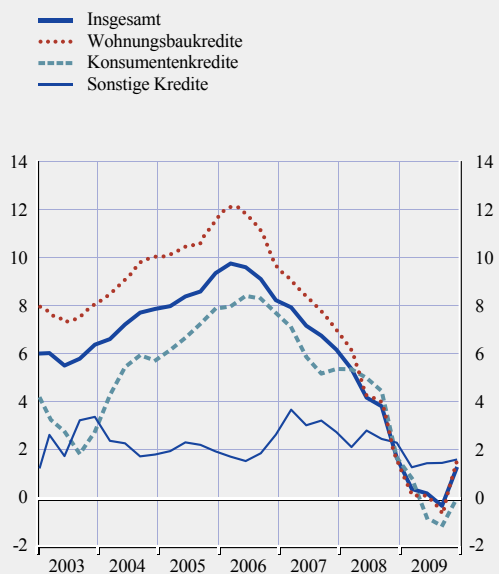
### **KREDITAUFNAHME PRIVATER HAUSHALTE VERHALTEN**

Die Kreditaufnahme privater Haushalte blieb im gesamten Jahresverlauf 2009 verhalten, was besonders im ersten Halbjahr auf eine hohe Unsicherheit hinsichtlich der Einkommens- und Wohnungsmarktaussichten zurückzuführen war. Gleichzeitig verschärfte die Banken ihre Kreditvergabebedingungen weiter, wenngleich auch im Verlauf des Jahres immer weniger stark. Ausschlaggebend für die Verschärfung waren die allgemeinen Konjunkturaussichten sowie die Aussichten für den Wohnungsmarkt. Die Banken meldeten eine steigende und ab dem zweiten Quartal wieder positive Nettonachfrage nach Wohnungsbaukrediten. Bei den meisten anderen Kreditarten kehrte die Nettonachfrage hingegen erst wieder gegen Jahresende in den positiven Bereich zurück.

Die Jahreswachstumsrate der MFI-Kredite an private Haushalte – die für die privaten Haushalte die wichtigste Kreditquelle darstellen – war mit 1,3 % Ende 2009 gegenüber 1,7 % Ende 2008 rückläufig, gab aber zugleich weniger stark nach als im Vorjahr, da es im Anschluss an die Mitte 2009 beobachteten negativen Zuwachsraten zu einer leichten Erholung gegen Ende des Jahres kam. Stärker als die MFI-Kredite stiegen im Berichtsjahr abermals die Kredite, die von Nicht-MFIs (d. h. SFIs sowie Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen) an private Haushalte vergeben wurden. Dies ist teilweise auf die Auswirkungen von True-Sale-Verbriefungen zurückzuführen, bei denen Kredite ausgebucht (d. h. aus den MFI-Bilanzen herausgenommen) und dann als SFI-Kredite erfasst werden. Zwar war die Verbriefungsaktivität im Berichtsjahr deutlich geringer als 2008, aber im ersten Halbjahr weiterhin umfangreich.

**Abbildung 16 MFI-Kredite an private Haushalte**

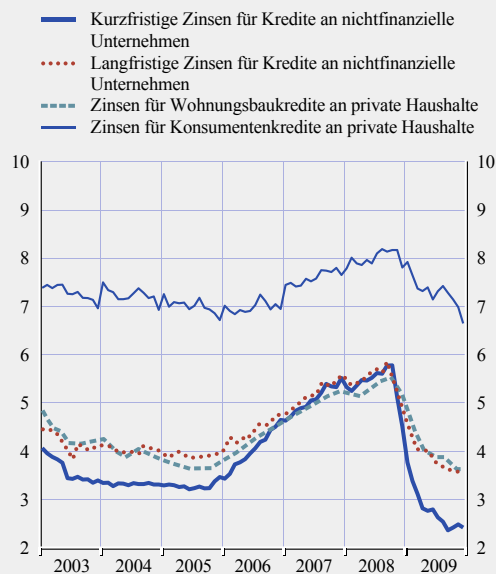
(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB.

**Abbildung 17 Zinssätze für Kredite an private Haushalte und nichtfinanzielle Unternehmen**

(in % p. a.; ohne sonstige Kosten; Neugeschäft)



Quelle: EZB.

Eine Aufgliederung der MFI-Kredite an private Haushalte nach Verwendungszweck zeigt, dass hinter der gesamten Kreditvergabe an diesen Sektor auch 2009 vor allem die Wohnungsbaukredite standen. In dieser Sparte lag die Jahreswachstumsrate im Dezember 2009 gegenüber dem Vorjahr unverändert bei 1,5 % (siehe Abbildung 16), wobei die Dynamik nach einem kräftigen Rückgang in der ersten Jahreshälfte 2009 im zweiten Halbjahr verhalten war, sich aber kontinuierlich verbesserte. Diese Entwicklung ist vor dem Hintergrund einer Verringerung der Preise für Wohnimmobilien und einer Abkühlung am Wohnimmobilienmarkt in einer Reihe von Euro-Ländern zu sehen. Zugleich könnte das positive Kreditwachstum in der zweiten Jahreshälfte auf eine erhöhte Nachfrage infolge dieses Preisverfalls bei Wohnimmobilien zurückzuführen sein. Die Stabilisierung der Jahreswachstumsrate der Wohnungsbaukredite war außerdem Ausdruck der niedrigeren Hypothekenzinsen infolge der Weitergabe einer Reihe von Leitzinssenkungen durch die EZB von Oktober 2008 bis Mai 2009. Die MFI-

Kreditzinsen für Wohnungsbaukredite verringerten sich von Dezember 2008 bis Dezember 2009 um 151 Basispunkte (siehe Abbildung 17). Dieser Rückgang war bei Krediten mit einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu einem Jahr besonders stark ausgeprägt. Hier fielen die Zinsen um 238 Basispunkte, während die Zinsen für Kredite mit einer anfänglichen Zinsbindung von mehr als zehn Jahren um 87 Basispunkte nachgaben.

Bei den Konsumentenkrediten verlangsamte sich die jährliche Zuwachsrates von 1,7 % Ende 2008 auf 0,0 % im Dezember 2009. Die zu beobachtende Dynamik entsprach weitestgehend jener der Wohnungsbaukredite. Mitte des Jahres rutschte die jährliche Wachstumsrate der Konsumentenkredite jedoch stärker in den negativen Bereich ab. Diese Entwicklung lässt sich mit dem niedrigen Verbrauchertrauen im Berichtsjahr erklären. Die MFI-Kreditzinsen für Konsumentenkredite verringerten sich im Jahr 2009 um durchschnittlich 116 Basispunkte.

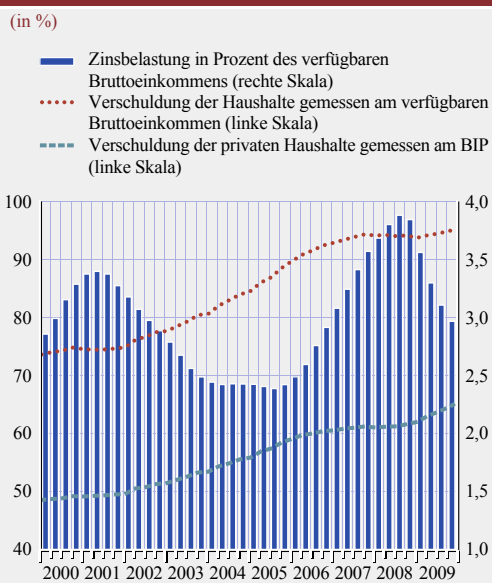
## NIEDRIGERE ZINSBELASTUNG PRIVATER HAUSHALTE

Da die Verschuldung der privaten Haushalte weiterhin moderat anstieg, ihr verfügbares Einkommen aber nicht unmittelbar auf Veränderungen des Wirtschaftswachstums reagierte, war die Schuldenquote der privaten Haushalte gemessen am verfügbaren Einkommen im Berichtsjahr relativ stabil. Mit schätzungsweise rund 95 % im vierten Quartal 2009 lag sie damit leicht über den 2008 beobachteten Werten (siehe Abbildung 18). Gemessen am BIP auf Basis der integrierten Sektorkonten des Euro-Währungsgebiets erhöhte sich die Verschuldung der privaten Haushalte im Berichtsjahr hingegen um mehr als 2 Prozentpunkte auf nahezu 65 % im vierten Quartal 2009. Der Rückgang der Kreditzinsen der Banken führte zu einer deutlich gesunkenen Zinsbelastung privater Haushalte (gemessen als der prozentuale Anteil von Zinszahlungen am verfügbaren Einkommen); im Schlussquartal 2009 lag diese bei 3,0 %, verglichen mit einem Höchststand von 3,9 % im dritten Quartal 2008. Auch ist zu berücksichtigen, dass die Verschuldungssituation der privaten Haushalte im Eurogebiet äußerst heterogen ist. So geht die hohe Verschuldung in bestimmten Teilen des Euroraums mit einer schwachen Konjunkturerwartung bzw. nach wie vor überhitzten Wohnimmobilienmärkten einher. Darüber hinaus gibt es auch Unterschiede zwischen den einzelnen Ländern, was die gängige Zinsbindung der Darlehen angeht. Hierbei weisen jene Länder ein höheres Zinsänderungsrisiko auf, in denen die Finanzierung aufgrund des Rückgangs der Zinsen rascher in den Bereich der kurzfristigen Kredite verlagert worden ist.

## KOSTEN DER AUSSENFINANZIERUNG DEUTLICH GESUNKEN

Trotz durchweg stark rückläufiger Außenfinanzierungskosten im Jahr 2009 ging die Außenfinanzierung nichtfinanzieller Unternehmen im Eurogebiet deutlich zurück, was vor allem einer geringeren Kreditnachfrage vor dem Hintergrund eines ungünstigen wirtschaftlichen Umfelds zuzuschreiben war. Dennoch nahm die Fremdverschuldung des Unternehmenssektors im Euroraum bedingt durch eine besonders

Abbildung 18 Verschuldung und Zinsausgaben der privaten Haushalte



Quellen: EZB und Eurostat.

Anmerkung: Die Verschuldung der privaten Haushalte entspricht der Gesamtkreditvergabe aller institutionellen Sektoren einschließlich der übrigen Welt an private Haushalte. Die Zinsausgaben spiegeln nicht die gesamten Finanzierungskosten der privaten Haushalte wider, da sie die Gebühren für Finanzdienstleistungen nicht umfassen. Die Angaben für das letzte Quartal sind teilweise geschätzt.

markante Verschlechterung der Ertragslage der Unternehmen weiter zu.

Nach einem historischen Höchststand im November 2008 gingen die realen Kosten der Außenfinanzierung nichtfinanzieller Unternehmen infolge einer Dämpfung der Kosten aller Finanzierungsquellen im gesamten Jahr 2009 im Eurogebiet massiv und kontinuierlich zurück (siehe Abbildung 19). Zum Ende des Jahres hatten die realen Gesamtkosten der Außenfinanzierung ihren tiefsten Stand seit 1999 erreicht.

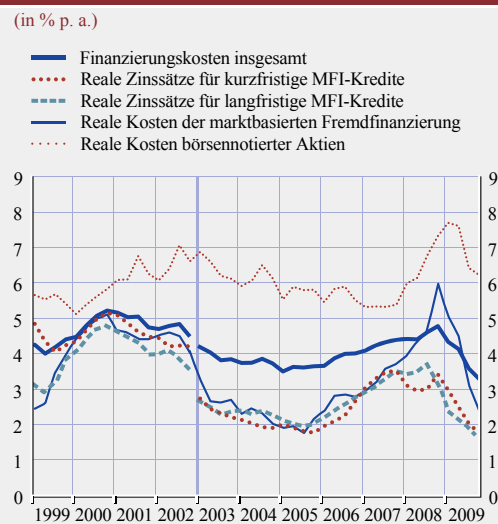
Was die Kosten der Finanzierung über Kreditinstitute angeht, so schlug sich in dem 2009 beobachteten Rückgang der Bankzinsen vor allem die allmähliche Weitergabe der von Oktober 2008 bis Mai 2009 vorgenommenen EZB-Leitzinsänderungen an die Bankkunden nieder. Insgesamt deutet diese Entwicklung darauf hin, dass die Banken im Euroraum die Leitzinssenkungen nach wie vor weitergaben, und zwar

größtenteils im Einklang mit historischen Mustern (siehe Kasten 4). Die kurzfristigen Kreditkosten der Banken reagieren primär auf Änderungen der kurzfristigen Geldmarktsätze, während die längerfristigen Kreditzinsen der Banken vor allem die Entwicklung der Staatsanleiherenditen widerspiegeln.

Während der Dreimonats-EURIBOR von Ende 2008 bis Ende 2009 um nahezu 260 Basispunkte sank, verringerten sich die kurzfristigen nominalen Bankzinsen für Kredite an nichtfinanzielle Unternehmen um 210 Basispunkte. Trotz eines leichten Anstiegs der Inflationserwartungen seit Mai 2009 sanken dementsprechend die kurzfristigen realen Kreditzinsen der Banken um 158 Basispunkte. Die langfristigen Kreditzinsen der Banken änderten sich sogar noch stärker als die Renditen entsprechender langfristiger Staatsanleihen. Die nominalen Bankzinsen für längerfristige Kredite fielen im Berichtsjahr um rund 120 Basispunkte und gaben somit wesentlich stärker nach als die fünfjährigen Staatsanleiherenditen, die um 65 Basispunkte zurückgingen. Infolgedessen verkleinerte sich die Differenz zwischen den langfristigen Kreditzinsen der Banken und den entsprechenden Kapitalmarktzinsen im Berichtsjahr in der Tendenz merklich, und die im Vorjahr verzeichnete beträchtliche Ausweitung kehrte sich damit um. Insgesamt gingen die langfristigen realen Kreditzinsen der Banken von Ende 2008 bis Ende 2009 um 130 Basispunkte zurück.

Auch die stark rückläufigen realen Kosten marktbasierter Fremdfinanzierung, die im selben Zeitraum um 389 Basispunkte sanken, waren nicht nur auf die niedrigeren Staatsanleiherenditen, sondern ebenso auf die Verkleinerung der Renditeabstände von Unternehmensanleihen (gemessen als Differenz zwischen den Renditen für Unternehmensanleihen und für Staatsanleihen) zurückzuführen. Anfang 2009 begannen sich diese Abstände in allen Ratingklassen zu verkleinern und fielen schließlich sogar noch unter das Niveau, das im August 2008 (also kurz vor der allgemeinen Ausweitung der Renditeabstände infolge der sich verschärfenden Finanzkrise) verbucht worden war. Die allmählich

**Abbildung 19 Reale Kosten der Außenfinanzierung nichtfinanzieller Unternehmen im Euroraum**



Quellen: EZB, Thomson Financial Datastream, 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, wobei die jeweiligen mit den Inflationserwartungen deflationierten Bestände zugrunde gelegt werden (siehe EZB, Eine Messgröße für die realen Kosten der Außenfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet, Kasten 4, Monatsbericht März 2005). Die Einführung der harmonisierten Kreditzinsen der MFI Anfang 2003 hatte einen statistischen Bruch in der Zeitreihe zur Folge.

positivere Risikoeinschätzung und eine leicht gestiegene Risikoneigung der Anleger im Jahresverlauf 2009 führten zu einer besonders starken Abnahme der Renditeabstände bei Anleihen mit einer niedrigen Bonitätseinstufung und Non-Investment-Grade-Anleihen. So verringerten sich die Renditeabstände hochverzinslicher Anleihen im Eurogebiet von Ende 2008 bis Ende 2009 um beträchtliche 1 500 Basispunkte, verglichen mit rund 100 Basispunkten bei Anleihen mit einem AAA-Rating.

Schließlich nahmen die realen Kosten der Emission börsennotierter Aktien im gesamten Berichtsjahr ebenfalls deutlich ab und erreichten zum Ende des Jahres ihren langfristigen Durchschnitt. Begünstigt wurde diese Entwicklung durch eine kräftige Erholung der Aktienkurse infolge des wiedererstarteten Vertrauens und der rückläufigen Risikoaversion der Anleger.

### BEURTEILUNG DER WEITERGABE VON LEITZINSÄNDERUNGEN DER EZB AN DIE WICHTIGSTEN KREDITZINSEN DER BANKEN IM KUNDENGESCHÄFT IM EURORAUM

Der Zinskanal der Geldpolitik beschreibt, wie Leitzinsänderungen auf die Kreditzinsen der Banken durchschlagen. Aufgrund der herausragenden Rolle des Bankensektors bei der Finanzierung des nichtfinanziellen privaten Sektors im Euroraum stellt dieser Transmissionskanal wohl den wichtigsten Prozess dar, über den die Geldpolitik letztlich die Realwirtschaft und die Inflation beeinflusst.<sup>1</sup> Nach Leitzinssenkungen geben die Marktzinssätze, insbesondere am kurzen Ende, üblicherweise mehr oder weniger im gleichen Ausmaß nach. Die Zinsen im Kundengeschäft der Banken werden für gewöhnlich in Anlehnung an einen Marktsatz für entsprechende Laufzeiten berechnet und sind bisweilen sogar an diesen gekoppelt. Leitzinsänderungen müssten sich daher weitgehend in den Kosten für die Bankkredite an private Haushalte und Unternehmen niederschlagen. Vor diesem Hintergrund wird im vorliegenden Kasten beurteilt, inwieweit die Banken im Euroraum die aufeinanderfolgenden Leitzinssenkungen, die vom vierten Quartal 2008 bis zum Dezember 2009 vorgenommen wurden, weitergegeben haben.<sup>2</sup>

In der Zeit von Oktober 2008 bis Mai 2009 verringerte die EZB ihren Zinssatz für Hauptrefinanzierungsgeschäfte von 4,25 % auf 1,00 %, einen historischen Tiefstand. Parallel zu den Leitzinssenkungen der EZB (und wohl dadurch bedingt) sowie zur außerordentlich reichlichen Bereitstellung von Zentralbankliquidität waren sowohl die kurz- als auch die langfristigen Marktzinsen im vierten Quartal 2008 und im Jahresverlauf 2009 deutlich rückläufig. So fielen der Dreimonats-EURIBOR von Ende September 2008 bis Dezember 2009 um 431 Basispunkte auf 0,71 % und der siebenjährige Swapkurs um 156 Basispunkte auf 3,09 % (siehe Abbildung A und B). Wie aus Abbildung A und B hervorgeht, scheinen die Banken im Eurogebiet ebenfalls die in dieser Zeit eingetretenen Marktzinssenkungen zu einem großen Teil weitergegeben zu haben. So gingen bei Krediten mit kurzer Zinsbindung (d. h. mit variabler Verzinsung oder einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu einem Jahr) die durchschnittlichen Bankzinsen für Wohnungsbaukredite an private Haushalte und für Kredite an nichtfinanzielle Unternehmen um rund 309 Basispunkte bzw. 336 Basispunkte zurück (siehe Abbildung A). Auf ähnliche Weise gingen bei Krediten mit langfristiger Zinsbindung (d. h. mit einer anfänglichen Zinsbindung von mehr als einem Jahr) die durchschnittlichen Bankzinsen für Wohnungsbaukredite an private Haushalte und für Kredite an nichtfinanzielle Unternehmen um rund 111 Basispunkte bzw. 200 Basispunkte zurück (siehe Abbildung B).<sup>3</sup>

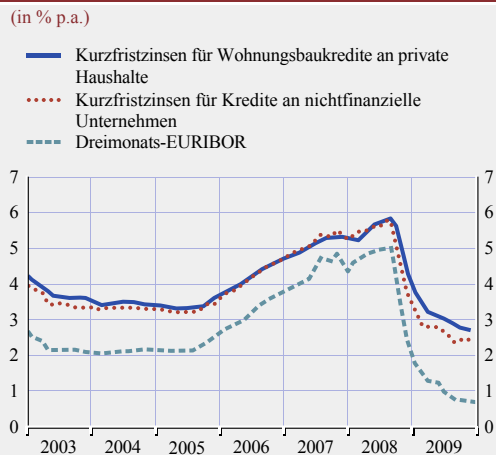
Nach den jüngsten Leitzinssenkungen der EZB sind die MFI-Kreditzinsen insgesamt merklich zurückgegangen. Tatsache ist aber auch, dass – abgesehen von den Zinssätzen für langfristige Unternehmenskredite – die MFIs im Euroraum diese Leitzinssenkungen bislang nur zum Teil weitergegeben haben. Dies war in der Vergangenheit nicht unbedingt anders; offensichtlich geben die Banken Leit- und Marktzinsänderungen üblicherweise nur schrittweise an die

1 Eine ausführlichere Beschreibung der Zinsweitergabe im Kundengeschäft der Banken findet sich in EZB, Jüngste Entwicklung bei der Zinsweitergabe im Kundengeschäft der Banken im Euro-Währungsgebiet, Monatsbericht August 2009.

2 Im vorliegenden Kasten liegt das Hauptaugenmerk auf der aktuellen Entwicklung der MFI-Zinssätze für Wohnungsbaukredite an private Haushalte und für Kredite an nichtfinanzielle Unternehmen, die auf der Aktivseite der MFI-Bilanzen die wichtigsten Kreditprodukte darstellen. So lag im dritten Quartal 2009 der Anteil der Wohnungsbaukredite an private Haushalte und der Kredite an nichtfinanzielle Unternehmen bei 16 % bzw. 15 % der gesamten Aktiva der MFIs im Euroraum (ohne Eurosystem).

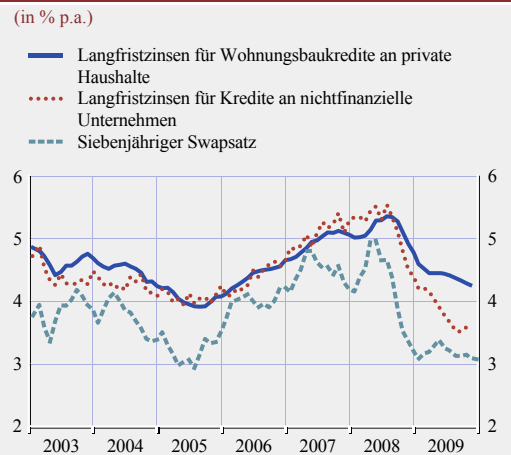
3 Bemerkenswert ist, dass verschiedene MFI-Kreditsätze im Dezember 2009 ihr niedrigstes Niveau seit Beginn der Erstellung der harmonisierten MFI-Zinssätze im Januar 2003 erreichten.

**Abbildung A Kurzfristzinsen für Wohnungsbaukredite an private Haushalte und für Kredite an nichtfinanzielle Unternehmen und Dreimonats-EURIBOR**



Quelle: EZB.  
 Anmerkung: Kurzfristzinsen beziehen sich auf Kredite mit variabler Verzinsung oder einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu einem Jahr.

**Abbildung B Langfristzinsen für Wohnungsbaukredite an private Haushalte und für Kredite an nichtfinanzielle Unternehmen und siebenjähriger Swapsatz**



Quelle: EZB.  
 Anmerkung: Langfristzinsen beziehen sich auf Kredite mit einer anfänglichen Zinsbindungsfrist von mehr als einem Jahr. Die verschiedenen anfänglichen Zinsbindungsbänder wurden mit dem Neugeschäftsvolumen gewichtet.

im Kundengeschäft geltenden Kreditzinssätze weiter. Anders ausgedrückt weisen Bankzinssätze tendenziell eine gewisse Trägheit in Bezug auf geldpolitische Veränderungen auf, wobei die Entwicklung zudem häufig asymmetrisch erfolgt, d. h. Bankzinsen reagieren auf Leitzinserhöhungen rascher als auf Leitzinsverringerungen. In welchem Maß und wie rasch Bankzinsen angepasst werden, hängt häufig davon ab, inwieweit im Bankensektor ein unvollkommener Wettbewerb herrscht und ob nominale Anpassungskosten (sogenannte Menükosten) anfallen. Diese Friktionen können Banken davon abhalten, regelmäßig auf Leit- und Marktzinsänderungen zu reagieren; stattdessen entscheiden sie sich möglicherweise dazu, eine Anpassung ihrer Kreditzinsen aufzuschieben, bis die Änderung der Marktzinsen eine bestimmte Schwelle überschreitet.<sup>4</sup> Daneben wirken noch andere Faktoren im Zusammenhang mit der Finanzintermediation auf die Entwicklung der Spanne zwischen den Kreditzinsen der Banken und den Marktzinsen ein, wie zum Beispiel Kosten mit Bezug auf das Zinsänderungs- und Ausfallrisiko, der Grad der Risikoaversion der Bank, die Betriebskosten je Wirtschaftseinheit, die Bankenliquidität und die Produktdiversifikation. Diese Zusatzfaktoren werden hier nicht gesondert berücksichtigt.

Gemäß der Fachliteratur zum Zinsweitergabeverhalten der Banken lässt sich die Transmission der Leitzinsen über Änderungen der Marktzinsen bis zu den Bankzinsen anhand eines Fehlerkorrekturmodells darstellen. Mit diesem Modell lässt sich mittels Regressionsanalyse darstellen, wie sich ein bestimmter Bankzinssatz aufgrund simultan (und verzögert) eintretender Veränderungen des jeweiligen Marktzinssatzes und aufgrund (möglicherweise) verzögert erfolgter Veränderungen des Bankzinses selbst verändert, wobei zusätzlich mit einem Fehlerkorrekturterm berücksichtigt wird, inwieweit der Bankzins von seinem langfristigen Gleichgewichtsverhältnis mit dem Marktzinssatz im vorangegangenen Zeitraum abweicht. Die Analyse der Weitergabe von Marktzinsänderungen an die MFI-Kreditzinsen mittels eines solchen Standard-Fehlerkorrekturmodells zeigt, dass die jeweiligen Kreditzinsen im Allgemeinen auf lange Sicht zwar ten-

<sup>4</sup> Eine umfassendere Beschreibung des Zinsetzungsverhaltens der Banken findet sich in dem in Fußnote 1 genannten Aufsatz und den darin enthaltenen Referenzen.

## Weitergabe von Leitzinsänderungen an MFI-Kreditzinsen, berechnet mit einem Fehlerkorrekturmodell

	Unmittelbare Weitergabe	Endgültige Weitergabe	Anpassungsgeschwindigkeit	Angepasstes R-Quadrat	Entsprechender Marktzins
Kurzfristige Wohnungsbaukredite an private Haushalte	0,29	0,91	-0,02	0,62	Dreimonats-EURIBOR
Langfristige Wohnungsbaukredite an private Haushalte	0,17	1,06	-0,12	0,76	Siebenjähriger Swapkurs
Kurzfristige Kredite an nichtfinanzielle Unternehmen	0,69	0,86	-0,16	0,76	Dreimonats-EURIBOR
Langfristige Kredite an nichtfinanzielle Unternehmen	0,32	1,02	-0,19	0,40	Siebenjähriger Swapkurs

Quelle: EZB.

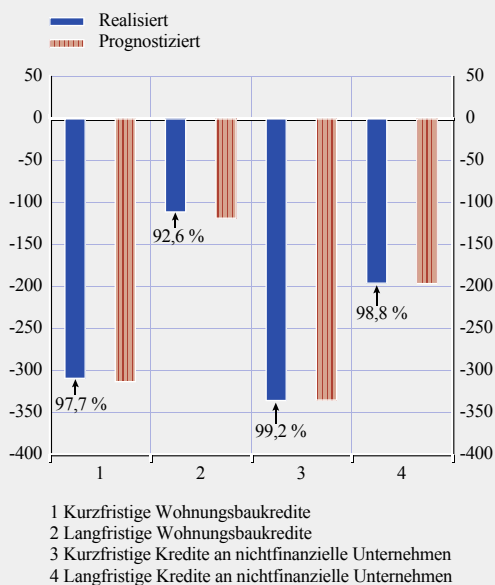
Anmerkung: Eine Beschreibung der Schätzmethode findet sich in dem in Fußnote 1 genannten Aufsatz. Der Betrachtungszeitraum umfasst die Zeit von Januar 1997 bis September 2008. Das Signifikanzniveau liegt für alle Koeffizienten bei 5 %.

denziell mehr oder weniger vollständig angepasst werden, dass die Anpassung aber keinesfalls umgehend erfolgt und sich in Bezug auf das langfristige Gleichgewicht auch nur relativ langsam vollzieht (siehe Tabelle).<sup>5</sup> So wird ein Rückgang der Marktzinsen schließlich zwar zu 91 % an die kurzfristigen Wohnungsbaukredite an private Haushalte weitergegeben, aber in dem unmittelbar auf die Marktzinsänderung folgenden Monat schlägt die Senkung nur zu 29 % durch. Generell gesehen werden die Kreditzinsen im Unternehmensgeschäft etwas rascher an veränderte Marktzinsen angepasst als die Zinssätze für Wohnungsbaukredite an private Haushalte. Beispielsweise spiegeln die Kreditzinssätze im Unternehmensgeschäft einen Rückgang der Marktzinsen zu 69 % innerhalb des ersten Monats wider, und auch die Anpassung an das langfristige Gleichgewicht erfolgt rascher. Dies mag u. a. auf die verglichen mit den privaten Haushalten bessere Verhandlungsposition (insbesondere größerer) Unternehmen gegenüber den Banken zurückzuführen sein.<sup>6</sup>

Um festzustellen, inwieweit die Anpassung der MFI-Kreditzinsen seit Beginn der jüngsten EZB-Leitzinssenkungen von historischen Regelmäßigkeiten abweicht, wurde auf der Grundlage der von Oktober 2008 bis Dezember 2009 verzeichneten Marktzinsentwicklung ein Prognosemodell der MFI-Kreditzinsen erstellt. Die MFI-Kreditzinsen wurden systematisch jeweils für einen Zeitraum von einem Monat prognostiziert, wobei die kumulierten prognostizierten monatlichen Änderungen in Abbildung C den kumulierten tatsächlichen Änderungen der MFI-Kreditzinsen gegen-

Abbildung C Kumulierte tatsächliche und prognostizierte Änderungen der MFI-Kreditzinssätze von Oktober 2008 bis Dezember 2009

(in Basispunkten)



Quellen: EZB und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Prognose anhand eines Fehlerkorrekturmodells für den Betrachtungszeitraum Januar 1997 bis September 2008 und Entwicklung der Marktzinsen von Oktober 2008 bis Dezember 2009. Die Prozentangaben zeigen die tatsächliche Änderung als Anteil der prognostizierten Änderung.

<sup>5</sup> Die vollständige Modellbeschreibung findet sich in dem in Fußnote 1 genannten Aufsatz.

<sup>6</sup> Beispielsweise verfügen große Unternehmen über einen besseren Zugang zu alternativen Finanzierungsquellen wie Unternehmensanleihen oder börsennotierte Aktien und können zuweilen auch am internationalen Kreditmarkt Mittel aufnehmen.



übergestellt werden. Alles in allem deuten die Ergebnisse darauf hin, dass die starken Marktzinsverringerungen in einem ähnlich hohen Maß, wie dies die Erfahrungen aus der Vergangenheit hätten vermuten lassen, weitergegeben wurden. Bemerkenswert ist, dass die Weitergabe bei den Kurzfristzinsen für Wohnungsbaukredite an private Haushalte und bei den Kurzfrist- und Langfristzinsen für Kredite an nichtfinanzielle Unternehmen bis Dezember 2009 weitgehend im Einklang mit der Prognose stattfand.<sup>7</sup> Lediglich wurden die langfristigen Sätze für Wohnungsbaukredite an private Haushalte weniger stark angepasst, als dies anhand historischer Regelmäßigkeiten zu erwarten gewesen wäre.

Insgesamt scheint es den MFIs im Euroraum – trotz vorherrschender negativer Einflüsse auf die Bankbilanzen im Eurogebiet aufgrund der Finanzmarktkrise und des allgemeinen Wirtschaftsabschwungs – 2009 gelungen zu sein, ihre wichtigsten Kreditzinsen im Kundengeschäft in einem ähnlich hohen Maß wie zuvor an die umfangreichen Leitzinssenkungen der EZB anzupassen. Daher scheint die beträchtliche Lockerung der Geldpolitik durch die EZB seit dem vierten Quartal 2008 zumindest in Bezug auf den Zinskanal der geldpolitischen Transmission in zufriedenstellendem Maß funktioniert und so den Konsum und die Investitionsentscheidungen der privaten Haushalte und nichtfinanziellen Unternehmen gestützt zu haben. Dennoch wird durch die zureichende Zinsanpassung nicht sichergestellt, dass die Kreditvergabe von der Finanzkrise unberührt geblieben ist. So geht aus den Ergebnissen des vom Eurosystem durchgeführten Bank Lending Survey hervor, dass sich die Kreditbedingungen an den privaten Sektor im gesamten Jahresverlauf 2009 per saldo verschärft haben. Die fortgesetzten Schwachstellen und die anhaltende Unsicherheit bezüglich der Stabilität des Bankensektors im Euroraum erfordern eine gründliche Überwachung des Preissetzungsverhaltens bei Bankkrediten und der allgemeinen Bereitstellung von Bankkrediten an die nichtfinanziellen Sektoren im Jahr 2010.

<sup>7</sup> Für alle drei Sätze lag der aktuelle Wert im Dezember 2009 deutlich innerhalb des 95 %-Konfidenzintervalls.

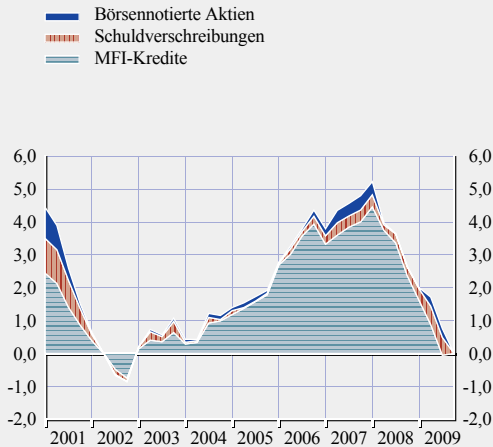
## **WACHSTUM DER AUSSENFINANZIERUNG VERLANGSAMTE SICH**

Trotz des breit angelegten Rückgangs der realen Kosten der Außenfinanzierung schwächte sich die Zuwachsrate der Außenfinanzierung nichtfinanzieller Unternehmen im Euroraum im Jahr 2009 kontinuierlich ab (siehe Abbildung 20). Im dritten Quartal 2009 belief sich die reale Jahreswachstumsrate der Außenfinanzierung nichtfinanzieller Unternehmen auf knapp 0,1 % nach 2,6 % im Schlussquartal 2008. Ausschlaggebend hierfür war einzig und allein ein Einbruch des Beitrags der MFI-Kredite, der ab dem dritten Quartal sogar negativ war. Zugleich war insbesondere beim Beitrag der Emission von Schuldverschreibungen – einer der Finanzierungsalternativen im Unternehmenssektor des Euroraums – eine deutliche Zunahme zu verzeichnen.

Der massiv gesunkene Außenfinanzierungsbedarf ist vor allem auf das schlechtere Wirtschaftsklima und womöglich auf die Notwendigkeit von Bilanzumstrukturierungen zurückzuführen. Der plötzliche Wirtschaftsabschwung wirkte sich deutlich negativ auf die Unternehmenserträge und die Innenfinanzierungskapazität aus. Obgleich die Bilanzdaten börsennotierter Firmen seit Anfang 2009 auf eine gewisse Erholung der Ertragslage hindeuteten, erreichten die Gewinnquoten nicht wieder das vor der Krise beobachtete Niveau (siehe Abbildung 21). Die meisten aktienmarkt-basierten Indikatoren zur Unternehmensrentabilität im Eurogebiet deuteten nach wie vor über weite Strecken des Berichtsjahrs auf eine anhaltende Kontraktion hin. So setzte die Jahresänderungsrate der Gewinne pro Aktie börsennotierter nichtfinanzieller Unternehmen im

**Abbildung 20 Aufschlüsselung der realen Jahreswachstumsrate der Außenfinanzierung nichtfinanzieller Unternehmen<sup>1)</sup>**

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

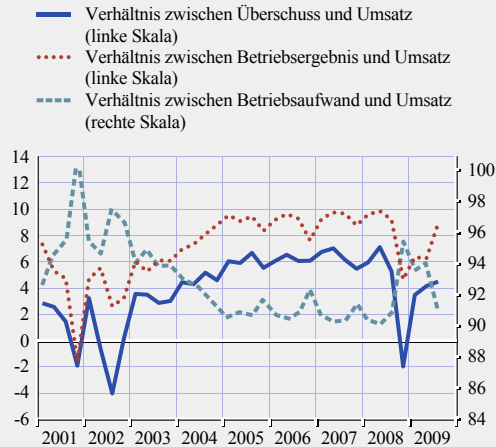


Quelle: EZB.

1) Die reale Jahreswachstumsrate wird definiert als die Differenz zwischen der tatsächlichen Jahreswachstumsrate und dem Anstieg des BIP-Deflators.

**Abbildung 21 Gewinnkennziffern börsennotierter nichtfinanzieller Unternehmen im Euroraum**

(Quartalswerte; in %)



Quellen: Thomson Financial Datastream und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die Berechnung beruht auf den aggregierten Quartalsbilanzen börsennotierter nichtfinanzieller Unternehmen im Euroraum. Die Angaben sind um statistische Ausreißer bereinigt. Das Betriebsergebnis errechnet sich aus dem Umsatz abzüglich des Betriebsaufwands, während der Überschuss das Betriebsergebnis und die betriebsfremden Erträge nach Abzug von Steuern und außerordentlichen Posten umfasst.

Euroraum über das gesamte Jahr 2009 hinweg ihren Abwärtstrend fort und blieb weiterhin im negativen Bereich.

Der vom Eurosystem durchgeführten Umfrage zum Kreditgeschäft der Banken zufolge hatten Nachfragefaktoren, wie beispielsweise die trüben Konjunkturaussichten, niedrigere Anlageinvestitionen der Unternehmen und eine gedämpfte Fusions- und Übernahmeaktivität, im Jahr 2009 deutlich negative Auswirkungen auf die Kreditnachfrage durch nichtfinanzielle Unternehmen im Euroraum. Tatsächlich verlangsamte sich die Jahreswachstumsrate der MFI-Kredite an nichtfinanzielle Unternehmen auch im Verlauf des Berichtsjahrs kontinuierlich und wies im September negative Werte auf. Dabei handelt es sich um die erste seit Beginn der Aufzeichnungen 1999 verbuchte Abnahme. Der Rückgang der Zuwachsrate der MFI-Kredite an nichtfinanzielle Unternehmen war zwar über alle Laufzeiten hinweg zu beobachten, bei den kürzerfristigen Laufzeiten war er jedoch besonders ausgeprägt, was darauf hindeutet, dass die Unternehmen in gewissem Umfang kurzfristige

durch längerfristige Ausleihungen ersetzt. Diese fortdauernde Wachstumsverlangsamung steht angesichts des Ausmaßes der jüngst merklich gesunkenen Investitionsausgaben und der anhaltenden Unsicherheit bezüglich der Konjunkturaussichten weitgehend im Einklang mit konjunkturellen Regelmäßigkeiten. Des Weiteren gibt es empirische Belege, dass die Kreditvergabe an nichtfinanzielle Unternehmen üblicherweise mit einer erheblichen Zeitverzögerung dem Konjunkturzyklus nachläuft.<sup>4</sup>

Während die Nachfrage zwar einer der wichtigsten Bestimmungsfaktoren des langsameren MFI-Kreditwachstums zu sein scheint, lassen umfragebasierte Daten vermuten, dass erhebliche Schwachstellen im Bankensystem das Kreditangebot im Jahresverlauf beeinträchtigt haben könnten. Die vom Eurosystem durchgeführte Umfrage zum Kreditgeschäft der Banken zeigte nach wie vor per saldo eine Verschärfung

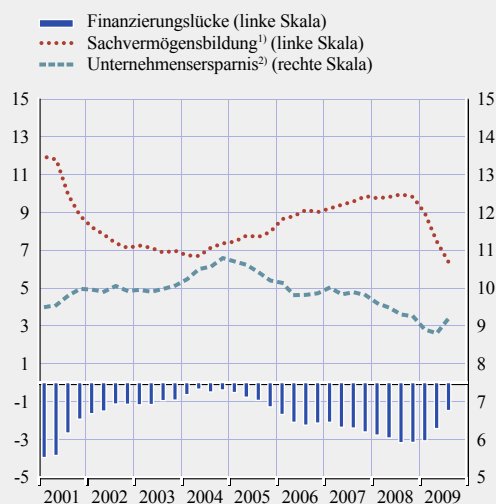
4 Siehe beispielsweise C. Kok Sørensen, D. Marqués Ibáñez und C. Rossi, Modelling loans to non-financial corporations in the euro area, Working Paper Nr. 989 der EZB, Januar 2009.

der Kreditrichtlinien an, die allerdings im Jahresverlauf abnahm. Darüber hinaus meldete ein nicht unerheblicher Teil der Unternehmen im Eurogebiet im ersten Halbjahr 2009 einen schwierigeren Zugang zu Bankkrediten und eine nachlassende Bereitschaft der Banken zur Kreditvergabe. Die Auswirkungen der angebotsseitigen Beschränkungen auf die Kreditvergabe der Banken schien aber im Jahr 2009 von einer ungewöhnlich deutlichen Verschlechterung der Nachfragefaktoren überschattet worden zu sein.

Als die Vergabe von Bankkrediten an nichtfinanzielle Unternehmen zu schrumpfen begann, deckten Unternehmen im Euroraum ihren Finanzierungsbedarf vermehrt über alternative Finanzierungsquellen. So nahm die Emission von Schuldverschreibungen Ende 2009 mit einer Jahresrate von 16,3 % zu, während sie ein Jahr zuvor noch eine Zuwachsrate von 7,9 % aufgewiesen hatte. Der Beitrag nichtfinanzieller Unternehmen zum Wachstum der Schultitel insgesamt stieg rapide von 10 % vor der Finanzkrise auf mehr als 15 % gegen Ende des Berichtsjahrs an. Grund hierfür war ein neu erwachtes Interesse am europäischen Anleihemarkt. Dies lässt sich angesichts des kontinuierlichen Rückgangs der Fusions- und Übernahmeaktivität vor allem anhand zweier Faktoren erklären. Zum einen führte die rasche Abnahme der Renditeaufschläge für Unternehmensanleihen zu wesentlich niedrigeren Kosten der marktbasierter Finanzierung im Vergleich mit der Finanzierung über Bankkredite. Zum anderen könnte die Verlagerung von der Finanzierung über Kreditinstitute zur marktbasierter Finanzierung von den verschärften Kreditrichtlinien der Banken begünstigt worden sein. Wie bei den Bankkrediten war auch hier die Emissionstätigkeit im längerfristigen Bereich bedeutend dynamischer. Anfang 2009 begann sich der Beitrag der Emission kurzfristiger Schultitel zur Wachstumsrate insgesamt abzuschwächen, eine Entwicklung, die sich bis zum Ende des Jahres fortsetzte. Maßgeblich hierfür war die massive Kontraktion der Nettoemission kurzfristiger Unternehmensschuldverschreibungen, womöglich im Zusammenhang mit Refinanzie-

**Abbildung 22 Finanzierungslücke nichtfinanzieller Unternehmen und ihre Hauptkomponenten**

(in % des BIP; gleitender Vierquartalsdurchschnitt)



Quelle: EZB.

1) Einschließlich Vorräte und Aufbau von Sachvermögen.

2) Einschließlich Netto-Vermögenstransfers.

rungsaktivitäten. Die Unternehmen im Eurogebiet nutzten die sehr günstige Marktlage, um ihre kurzfristigen Papiere mit längeren Laufzeiten zu refinanzieren.

Getragen von der im Berichtsjahr beobachteten Erholung an den Aktienmärkten gewann auch die Jahreswachstumsrate der börsennotierten Unternehmensaktien wieder an Fahrt. Sie kehrte im März 2009 in den positiven Bereich zurück, beschleunigte sich im weiteren Jahresverlauf und lag im Dezember bei nahezu 2,0 %.

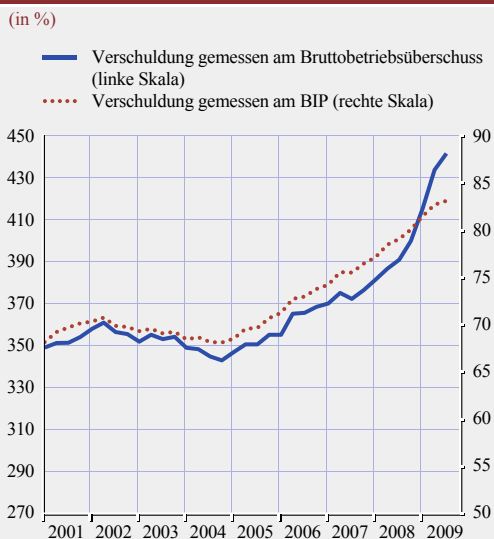
### WEITERER ANSTIEG DER UNTERNEHMENSVERSCHULDUNG

Da die Unternehmensinvestitionen in Relation zum BIP stärker rückläufig waren als die Unternehmensersparnisse, verringerte sich die Finanzierungslücke (grob gesagt die Inanspruchnahme der Außenfinanzierung durch nichtfinanzielle Unternehmen zur Deckung ihrer Investitionen) im Berichtsjahr zum ersten Mal seit Mitte 2004 (siehe Abbildung 22). Sie blieb allerdings recht groß, was angesichts der

schlechteren Ertragslage der Unternehmen auf die Notwendigkeit weiterer Bilanzumstrukturierungen hindeutete.

Das Zusammenwirken der gedämpften, aber noch immer positiven Außenfinanzierungsströme und des Einbruchs bei der Innenfinanzierung führte zu einem weiteren Anwachsen und einem Allzeithoch der Verschuldung nichtfinanzieller Unternehmen gemessen am BIP und am Bruttobetriebsüberschuss (siehe Abbildung 23). Im dritten Quartal 2009 kletterte die Verschuldungsquote auf 83,1 % des BIP und auf 441 % des Bruttobetriebsüberschusses. Diese hohe Verschuldung im Unternehmenssektor könnte die steigende Anzahl der Unternehmensinsolvenzen im Berichtsjahr erklären. Zugleich verringerte sich im Jahresverlauf 2009 aufgrund des markanten Rückgangs der Zinssätze die Zinsbelastung nichtfinanzieller Unternehmen. Insgesamt deuten die hohe Verschuldung und die damit einhergehende Zinsbelastung darauf hin, dass im Unternehmenssektor des Euroraums weitere Bilanzumstrukturierungen unumgänglich sein werden.

**Abbildung 23 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 2009.

### 2.3 ENTWICKLUNG DER PREISE UND KOSTEN

Die am HVPI gemessene Teuerung sank 2009 und betrug im Durchschnitt 0,3 %, nachdem sie 2008 bei 3,3 % gelegen hatte (siehe Tabelle 1). Dieser Umschwung steht in deutlichem Gegensatz zu den Vorjahren, als sich die Inflationsraten im Bereich von 2,1 % bis 2,2 % bewegt hatten. Im Durchschnitt der Jahre 1999 bis 2009 ergibt sich damit eine HVPI-Inflation von 2,0 %. Die 2009 sehr geringe Teuerung nach dem HVPI war im Wesentlichen auf die – gegenüber den 2008 verzeichneten Werten deutlich niedrigeren – Preise für Mineralöl und sonstige Rohstoffe zurückzuführen, wodurch der Inflationschock des Jahres 2008 umgekehrt wurde. Sie war aber auch die Folge eines abnehmenden Inflationsdrucks im Zusammenhang mit dem starken Konjunkturrückgang und der raschen Verschlechterung am Arbeitsmarkt.

Im Jahresverlauf 2009 sank die jährliche Inflationsrate nach dem HVPI insgesamt zunächst, kehrte sich Mitte des Jahres ins Negative, um anschließend wieder anzusteigen. Diese stark variierende Entwicklung wurde – ähnlich wie 2008 – von den Preisbewegungen bei Rohstoffen (vor allem den Ölpreisen) und den entsprechenden Basiseffekten geprägt (siehe Abbildung 24). Nachdem die Rohstoffpreise noch im Sommer 2008 außergewöhnlich hohe Werte erreicht hatten, ließ die weltwirtschaftliche Abkühlung in der zweiten Jahreshälfte die Rohstoffpreise bis Anfang 2009 auf ein allgemein niedriges Niveau sinken. So war die Teuerung, deren jährliche am HVPI gemessene Rate im Anschluss an den Spitzenwert von 4,0 % (Mitte 2008) rasch auf 1,6 % (Dezember 2008) zurückgegangen war, hauptsächlich aufgrund von negativen Basiseffekten in der ersten Jahreshälfte 2009 weiter rückläufig. Im Juni 2009 kehrte sich die Inflation erstmals ins Negative, erreichte im Juli 2009 mit -0,7 % einen Tiefstand und blieb bis Oktober im negativen Bereich. Im Schlussquartal 2009 erholte sich die jährliche HVPI-Inflation rasch gegenüber ihrem Tiefstand, da sich die Rohstoffe verteuerten und zugleich kräftige Basiseffekte wirksam wurden. Letztere hatten sich unterdessen

**Tabelle I Preisentwicklung**

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

	2007	2008	2009	2008 Q4	2009 Q1	2009 Q2	2009 Q3	2009 Q4	2009 Dez.	2010 Jan.
<b>HVPI und seine Komponenten</b>										
Gesamtindex	2,1	3,3	0,3	2,3	1,0	0,2	-0,4	0,4	0,9	1,0
Energie	2,6	10,3	-8,1	2,1	-6,1	-10,7	-11,9	-3,2	1,8	4,0
Unverarbeitete Nahrungsmittel	3,0	3,5	0,2	3,0	2,8	0,8	-1,2	-1,5	-1,6	-1,3
Verarbeitete Nahrungsmittel	2,8	6,1	1,1	4,3	2,1	1,1	0,6	0,5	0,7	0,6
Industrieerzeugnisse ohne Energie	1,0	0,8	0,6	0,9	0,7	0,7	0,5	0,3	0,4	0,1
Dienstleistungen	2,5	2,6	2,0	2,6	2,2	2,2	1,8	1,7	1,6	1,4
<b>Weitere Preis- und Kostenindikatoren</b>										
Industrielle Erzeugerpreise <sup>1)</sup>	2,7	6,1	-5,1	3,4	-2,0	-5,7	-7,8	-4,6	-2,9	.
Ölpreise (in € je Barrel) <sup>2)</sup>	52,8	65,9	44,6	43,5	35,1	43,8	48,1	51,2	51,6	54,0
Rohstoffpreise <sup>3)</sup>	7,5	2,1	-18,5	-9,9	-29,2	-24,5	-18,8	2,8	19,0	27,1

Quellen: Eurostat, Thomson Financial Datastream, HWWI und EZB-Berechnungen.

1) Ohne Baugewerbe.

2) Brent Blend (für Terminlieferung in einem Monat).

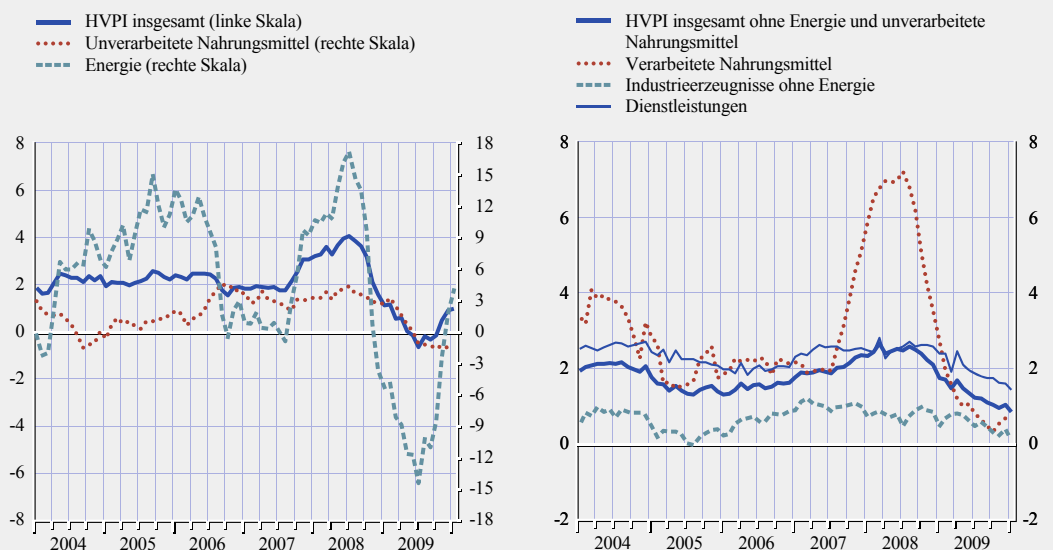
3) Ohne Energie; Angaben in €.

ins Positive gekehrt, nachdem die Auswirkungen des abrupten Rückgangs der Rohstoffpreise vom Herbst 2008 aus den Messgrößen der jährlichen Inflation herausgefallen waren. Die Jahressteuerungsrate kehrte im November 2009 in den positiven Bereich zurück und lag im Dezember bei 0,9 %.

Das Lohnwachstum verlangsamte sich im Jahresverlauf 2009, da die sich rasch verschlechternden Bedingungen am Arbeitsmarkt allmählich einen Abwärtsdruck auf die Tarifabschlüsse ausübten, was zu niedrigeren Lohnzuwächsen und Boni führte. Darüber hinaus hielt sich der Anstieg des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitneh-

**Abbildung 24 Teuerungsrate nach dem HVPI: wichtigste Komponenten**

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quelle: Eurostat.

mer auch durch den verbreiteten Einsatz von Kurzarbeit in Grenzen. Aufgrund der rückläufigen Arbeitsproduktivität je Erwerbstätigen stiegen die Lohnstückkosten trotz der rapide sinkenden Wachstumsrate des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer drastisch an und erreichten im ersten Quartal 2009 einen Höchststand. Infolgedessen verringerten sich bei zugleich rückläufigen Verkaufspreisen der Produzenten die Gewinnmargen, sodass sich die Gewinne – sowohl aufgrund von Volumen- als auch von Margeneffekten – reduzierten.

Die Inflationswahrnehmung und kurzfristigen -erwartungen der Verbraucher, die im Jahr 2008 Höchststände erreicht hatten, gingen 2009 rasch auf sehr niedrige Werte zurück. Dennoch blieben die langfristigen umfragebasierten Erwartungen sehr stabil, was zeigt, dass sie fest auf dem Niveau des von der EZB angestrebten Ziels, die Preissteigerung mittelfristig unter, aber nahe 2 % zu halten, verankert sind.

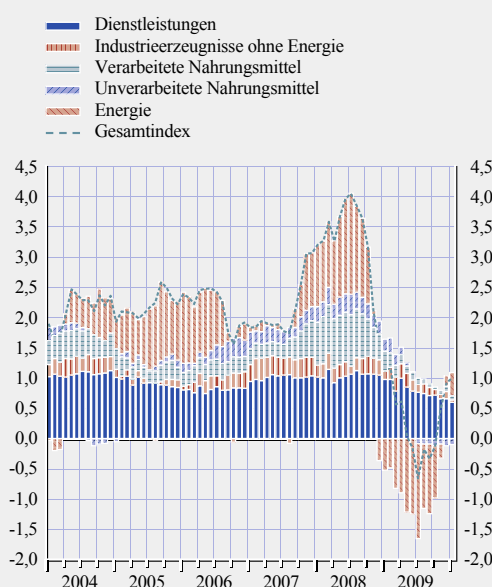
#### HVPI-INFLATION AUFGRUND DER PREISENTWICKLUNG BEI ENERGIE UND NAHRUNGSMITTELN VORÜBERGEHEND NEGATIV

Maßgeblich für die ausgeprägten Schwankungen der HVPI-Inflation im Euroraum im Jahr 2009 waren unter anderem die hohen Preisausschläge am Rohstoffmarkt. Die am HVPI gemessene Teuerung für das Euro-Währungsgebiet fiel von ihrem Höchststand von 4,0 % (Juli 2008) rasch auf einen Tiefstand von 0,7 % im Juli 2009 und stieg bis Dezember 2009 wieder auf 0,9 %; diese Entwicklung wurde wesentlich durch die beispiellose Volatilität der Weltmarktpreise im Verlauf der Jahre 2008 und 2009 beeinflusst. So rutschten die Preise für Energie, Industrie- und Nahrungsmittelrohstoffe, die im Sommer 2008 einen Höchststand erreicht hatten, im Winter 2008/09 auf ihre tiefsten Werte ab, um sich gegen Ende des Berichtsjahrs in den meisten Fällen wieder zu erholen. Allerdings wurde die allgemeine Abwärtsbewegung der HVPI-Jahresänderungsraten 2009 auch durch die mit der wirtschaftlichen Schrumpfung einhergehende deutliche Disinflation beeinflusst, im Zuge derer sich die Raten zahlreicher HVPI-Komponenten allmählich abschwächten (siehe Abbildung 25).

Die ausgeprägten Schwankungen bei der HVPI-Komponente Energie (mit einem Indexanteil von 9,6 %) spiegelten das Zusammenspiel zwischen den sich aus den internationalen Ölpreisen ergebenden Preisänderungen bei Kraft- und Brennstoffen (wie Benzin, Dieselmotorkraftstoff und Heizöl) und der verzögerten Reaktion der anderen Energiekomponenten im HVPI (wie Gas und Strom) auf die Rohölpreisentwicklung genau wider. Die (in Euro gerechneten) Ölpreise, die gegenüber ihrem Höchststand vom Juni 2008 abgerutscht waren und im Dezember 2008 ihr tiefstes Niveau erreicht hatten, machten bis Dezember 2009 wieder die Hälfte des Rückgangs gut. In diesem Zusammenhang und unter Berücksichtigung der verzögerten Reaktion der anderen im HVPI erfassten Energiepreise erreichte die Jahresänderungsrate der Indexpreise für Energie im Juli 2009 – als starke Basiseffekte und vorübergehend niedrigere Energiepreise zum Tragen kamen – einen Tiefpunkt (-14,4 %). Anschließend erholte sie sich und kehrte im Dezember 2009 mit +1,8 % in den positiven Bereich zurück. Die Preise der

**Abbildung 25 Beitrag der wichtigsten HVPI-Komponenten zur Teuerungsrate nach dem HVPI**

(jährlicher Beitrag in Prozentpunkten; Monatswerte)



Quelle: Eurostat.

Anmerkung: Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

anderen Energieträger wirkten in der zweiten Jahreshälfte nach wie vor inflationsdämpfend.

Im Euroraum schwächte sich der Preisauftrieb bei Nahrungsmitteln im Jahresverlauf 2009 stetig ab; die Rate kehrte sich in der zweiten Jahreshälfte ins Negative und lag auf ihrem niedrigsten Stand seit Beginn der Zeitreihe im Jahr 1990. Maßgeblich für diesen Disinflationprozess waren die Preissenkungen bei Nahrungsmittelrohstoffen in der Vergangenheit vor dem Hintergrund einer schwachen Verbrauchernachfrage. Die Jahreswachstumsrate der im HVPI erfassten Preise für verarbeitete Nahrungsmittel, die im Juli 2008 – unter dem Einfluss rasch steigender Weltmarktpreise für landwirtschaftliche Rohstoffe wie Brot und Getreideerzeugnisse, Milchprodukte, Öle und Fette – einen Höchststand von 7,2 % erreicht hatte, setzte 2009 ihren Abwärtstrend fort. Ende des Berichtsjahrs lag sie bei 0,7 %, da der Preis für diese Rohstoffe sich weltweit abschwächte und die Transportkosten sanken. Insgesamt stiegen die Preise für verarbeitete Nahrungsmittel um durchschnittlich 1,1 %; ein Jahr davor hatte dieser Wert noch bei 6,1 % gelegen. Auch bei den unverarbeiteten Nahrungsmitteln war der Preisauftrieb in der ersten Hälfte des Jahres 2009 stark rückläufig und kehrte sich in der zweiten Jahreshälfte ins Negative. Diese tendenzielle Abwärtsbewegung lässt sich nur zum Teil auf witterungsbedingte Preisentwicklungen bei Obst und Gemüse zurückführen. Auch ein verlangsamter Preisauftrieb bei Fleisch spielte eine Rolle, da sich die 2008 am Weltmarkt verzeichnete merkliche Verteuerung von Futtermitteln umgekehrt hat.

Ohne Energie und (verarbeitete und unverarbeitete) Nahrungsmittel gerechnet folgt die HVPI-Inflation seit Mitte 2008 schrittweise einem Abwärtstrend. Diese Entwicklung ist vornehmlich auf den dämpfenden Einfluss binnenwirtschaftlicher Faktoren wie sich verlangsamender Lohnzuwächse und rückläufiger Gewinnaufschläge, in gewissem Maße aber auch auf die Übertragung sinkender Rohstoffpreise zurückzuführen.

Der Preisanstieg für Industrieerzeugnisse (ohne Energie) belief sich 2009 auf durchschnittlich

0,6 % und verlangsamte sich somit geringfügig gegenüber 2008 (0,8 %) und 2007 (1 %). Diese seit Beginn 2008 fortdauernde Abschwächung gewann während des Sommers 2009 an Dynamik. Im Dezember 2009 lag die jährliche Teuerungsrate für diese Indexkomponente bei 0,4 %. Für diesen aktuellen Rückgang der Wachstumsraten war eine breitere Palette von Positionen verantwortlich. Zuzüglich zur sinkenden Teuerung bei Gebrauchsgütern, die mit -1,1 % im September 2009 einen historischen Tiefstand erreichte (da insbesondere Pkw-Händler umfassende Preisnachlässe gewährten), setzte in der zweiten Jahreshälfte 2009 eine Verlangsamung des Preisauftriebs bei Verbrauchsgütern ein, wodurch vor dem Hintergrund der schrumpfenden Preissetzungsmacht der Unternehmen der zuvor mehr als drei Jahre dauernde Aufwärtstrend umgekehrt wurde.

Der Preisauftrieb bei den Dienstleistungen, der starrsten Indexkomponente, war mit rund 2,6 % über weite Teile des Jahres 2008 auf einem relativ hohen Niveau stabil geblieben, begann sich 2009 aber ebenfalls abzuschwächen und lag zum Jahresende bei 1,6 %. Diese Inflationsdämpfung stand deutlich mit der schwachen Nachfrage und dem intensiven Wettbewerb zwischen den Unternehmen in Zusammenhang. Auf der tiefsten Gliederungsebene zeigt sich, dass der sinkende Preisauftrieb bei den Dienstleistungen weitgehend auf die Beiträge der Freizeitdienstleistungen (insbesondere der Positionen Gastronomie, Pauschalreisen und Beherbergungsdienstleistungen, die in der zweiten Jahreshälfte negative Inflationsraten aufwiesen) sowie in geringerem Maße der Transportdienstleistungen (und hier fast ausschließlich der Position Personenbeförderung im Luftverkehr) zurückzuführen war. Im Gegensatz dazu scheint sich der negative Beitrag der sinkenden Preise für Kommunikationsdienstleistungen, der über einen langen Zeitraum beobachtet worden war, seit Kurzem abgeschwächt zu haben.

#### **ERZEUGERPREISE 2009 RÜCKLÄUFIG**

Vor dem Hintergrund des weltweiten Konjunkturabschwungs und den niedrigeren Rohstoffpreisen baute sich im Anschluss an den merk-

lichen Inflationsschock in der Versorgungskette ein starker Abwärtsdruck auf die Preise auf. Dieser führte zu einem Absinken der Erzeugerpreise für zahlreiche Güter und kam zunächst (Ende 2008) in den vorgelagerten Produktionsstufen und anschließend (in der zweiten Jahreshälfte 2009) in den nachgelagerten Produktionsstufen zum Tragen. Diese drastische Umkehrung der sehr hohen Teuerungsraten auf der Erzeugerebene vom Sommer 2008 vollzog sich vor dem Hintergrund niedrigerer Rohstoffpreise und einer schwachen Nachfrage nach den Produktionsfaktoren (sowohl Kapital als auch Arbeit). Gegen Jahresende, als sich die Wirtschaft etwas erholte und die internationalen Rohstoffpreise wieder anzogen, ließ der Abwärtsdruck auf die Preise leicht nach.

Die Jahresänderungsrate der industriellen Erzeugerpreise (ohne Baugewerbe) im Euroraum lag 2009 im Durchschnitt bei -5,1 % und kehrte somit den 2008 verzeichneten Anstieg von 6,1 % praktisch um. Die Jahresänderungsrate der Erzeugerpreise erreichte mit -8,4 % im Juli 2009 ihren tiefsten Wert; auch hier ergab

sich somit eine fast identische Umkehr des historischen Höchststands von 9,1% im Juli 2008. Bis Dezember 2009 kletterte die Änderungsrate auf -2,9 %, was sich vornehmlich aus der Energiepreisentwicklung ergab. Bei den Erzeugerpreisen für Energie durchschritt die Jahresteuerrate im Juli 2009 ihren Tiefpunkt (-20,0 %) und lag im Dezember bei -5,1 %.

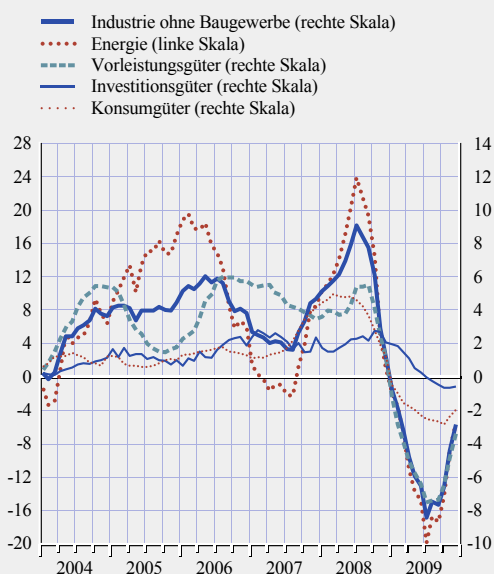
Die Jahreswachstumsrate der industriellen Erzeugerpreise (ohne Baugewerbe und Energie) ging von ihrem Höchststand von 4,3 % im Juli 2008 bis Dezember 2009 auf -2,3 % zurück. Besonders ausgeprägt war diese Entwicklung bei den Vorleistungsgütern; bei den Konsumgütern wies die Rate weniger starke Ausschläge auf, und bei den Investitionsgütern war eine gewisse Verzögerung zu verzeichnen (siehe Abbildung 26).

Die Preissteigerungsrate der Vorleistungsgüter war gegenüber ihrem Höchststand vom September 2008 (5,5 %) rückläufig und erreichte im Juli 2009 mit -7,6 % einen Tiefstand, was auf die (verzögerten) Auswirkungen der Verbilligung von Industrierohstoffen und Energie sowie eine niedrigere Kapazitätsauslastung und den verschärften Wettbewerb zurückzuführen war. In der zweiten Hälfte des Jahres führten die anziehenden Rohstoff- und Ölpreise zu einer Stabilisierung des Preisniveaus bei den Vorleistungsgütern, wobei die gegenüber dem Vorjahr verzeichneten Preisrückgänge aufgrund positiver Basiseffekte nachließen.

In den nachgelagerten Stufen der Produktionskette setzte sich die rasche Abwärtsbewegung des Preisauftriebs bei den Erzeugerpreisen für Konsumgüter fort. Die Änderungsrate dieser Preise hatte im März 2008 infolge des Inflationsschocks aufgrund des weltweiten Nachfragedrucks auf die Nahrungsmittelpreise mit 5,0 % den höchsten Wert seit Beginn der WWU im Jahr 1999 erreicht. Die Jahreswachstumsrate der Konsumgütererzeugerpreise lag im Dezember 2009 bei -1,9 %; ohne Tabakwaren und Nahrungsmittel gerechnet betrug sie hingegen -0,3 %. Bei den Investitionsgütern war die Änderung der Jahreswachstumsrate der Erzeu-

**Abbildung 26 Industrielle Erzeugerpreise**

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quelle: Eurostat.



gerpreise weniger ausgeprägt und reagierte im Vergleich zu anderen Indexkomponenten zeitlich verzögert. Die Jahresteuersraten für diese Waren fielen bis Mitte 2009 auf Null und verzeichneten mit -0,6 % im Dezember 2009 einen negativen Wert. Verantwortlich dafür zeichneten sinkende Kosten, weniger Aufträge infolge der rasch sinkenden Nachfrage und der verstärkte Wettbewerb.

Insgesamt haben sich die Wettbewerbsbedingungen in den verschiedenen Produktionsstufen aufgrund der allgemeinen Nachfrageschwäche im Euroraum und weltweit deutlich verschärft. Diese Wettbewerbsdynamik und die zugleich niedrigeren globalen Rohstoffpreise schlugen sich vielfach in Erzeugerpreisrückgängen nieder, und zwar sowohl im verarbeitenden Gewerbe als auch im Dienstleistungsbereich und bei Input- und Outputpreisen gleichermaßen.

#### ARBEITSKOSTEN MERKLIICH RÜCKLÄUFIG

Die Arbeitskosten hatten 2008 – nach Jahren der eher moderaten Lohnentwicklung – angezogen und einen Höchststand erreicht; für das Berichtsjahr deuten die Arbeitskostenindikatoren für das Euro-Währungsgebiet auf eine merkliche Abschwächung hin. Allerdings bestehen im Zusammenhang mit dem beträchtlichen Rückgang der Anzahl der geleisteten Arbeitsstunden bei den einzelnen Indikatoren erhebliche Unterschiede im Ausmaß dieser Abschwächung.

Die Tariflöhne fielen im Jahresverlauf 2009 merklich; die entsprechende Jahreswachstumsrate lag im vierten Quartal 2009 bei 2,1 %.

In den Jahren davor hatte sie zwischen 2,1 % und 2,3 % geschwankt und im Schlussquartal 2008 mit 3,6 % ihren Höchststand erreicht (siehe Tabelle 2). Der Rückgang dieses Indikators, der den im Voraus tariflich vereinbarten Hauptbestandteil der Löhne abbildet, dürfte die schwächer werdende Verhandlungsposition der Arbeitnehmer infolge des starken Konjunkturabschwungs, der daraus folgenden Verschlechterung der Arbeitsmarktbedingungen im Euroraum und des deutlichen Anstiegs der Arbeitslosigkeit sowie das deutliche Absinken der Inflation widerspiegeln. Angesichts eines jährlichen BIP-Wachstums im Euroraum von -4,0 % im dritten Quartal 2009 (siehe Tabelle 3 in Abschnitt 2.4 dieses Kapitels) scheinen die Tariflöhne der wirtschaftlichen Abkühlung nur zum Teil Rechnung zu tragen.

Die Jahreswachstumsrate des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer kehrte ihre Aufwärtsbewegung noch vor den Tariflöhnen um. Sie erreichte im dritten Quartal 2008 mit 3,6 % einen Höchststand, bewegte sich anschließend rasch nach unten und lag im dritten Quartal 2009 bei 1,4 % und somit auf dem niedrigsten Stand seit Beginn der WWU. Das stärker ausgeprägte Absinken dieses Arbeitskostenindikators gegenüber den Tariflöhnen (die „Lohndrift“) ergibt sich daraus, dass dieser Indikator flexible Lohnbestandteile wie Boni enthält, die – vereinzelt Hinweisen zufolge – merklich rückläufig waren. Darüber hinaus wirkten sich Arbeitszeitverkürzungen, auf die zahlreiche Unternehmen während des Wirtschaftsabschwungs setzten, automatisch auf das Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer aus.

**Tabelle 2 Arbeitskostenindikatoren**

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

	2007	2008	2009	2008 Q4	2009 Q1	2009 Q2	2009 Q3	2009 Q4
Tarifverdienste	2,1	3,2	2,6	3,6	3,2	2,8	2,3	2,1
Gesamtarbeitskosten pro Stunde	2,5	3,5	.	4,4	3,8	4,3	3,2	.
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer	2,5	3,2	.	3,0	1,9	1,6	1,4	.
<i>Nachrichtlich</i>								
Arbeitsproduktivität	1,0	-0,2	.	-1,7	-3,8	-3,1	-2,0	.
Lohnstückkosten	1,6	3,5	.	4,8	5,9	4,8	3,5	.

Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

Diese Wachstumsverlangsamung beim Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer war zwar länderübergreifend zu verzeichnen, in der sektoralen Aufgliederung zeigen sich jedoch beträchtliche Unterschiede. So ging die Rate in der Industrie (ohne Baugewerbe), wo vielerorts Kurzarbeit eingeführt wurde, besonders stark zurück und sank bis zur Jahresmitte auf Null. Die Steigerungsraten des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer im Baugewerbe lagen hingegen mit 3,0 % im dritten Quartal 2009 nach wie vor auf erhöhtem Niveau, was insbesondere durch bestimmte Beschäftigungsstruktureffekte zu erklären ist, da – wenn auch regional stark unterschiedlich – in erster Linie Arbeiter in den unteren Lohngruppen entlassen wurden (siehe Abbildung 27).

Im Gegensatz zum Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer lag die jährliche Steigerungsrate der Arbeitskosten pro Stunde im Berichtsjahr weiterhin auf erhöhtem, allerdings gegenüber ihrem Höchststand von 4,4 % vom vierten Quartal 2008 deutlich niedrigeren Niveau. Diese starrere Wachstumsrate spiegelte vor allem die Tatsache wider, dass die Anzahl der je Beschäf-

tigten geleisteten Arbeitsstunden im Berichtsjahr bis zum dritten Quartal um knapp 2 % zurückging, und dass Arbeitszeitverkürzungen üblicherweise mit unverhältnismäßig geringen Entgeltkürzungen einhergehen (siehe Kasten 5). Das jährliche Wachstum der Arbeitskosten pro Stunde überschritt demzufolge auch die entsprechende Tariflohnrate, obschon hier Bonuskürzungen wirksam wurden. Im Vorjahrsvergleich wies die Industrie den höchsten Anstieg der Arbeitskosten pro Stunde auf, da dieser Sektor am stärksten flexible Arbeitszeitmaßnahmen nutzte.

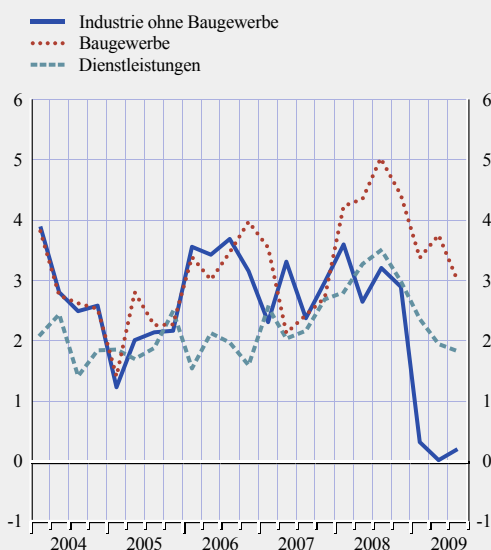
Die konjunkturelle Verlangsamung ging in zahlreichen Euro-Ländern mit einer Arbeitskräftehortung einher, wodurch das Arbeitsproduktivitätswachstum – gemessen an der Produktionsleistung je Beschäftigten – stark rückläufig war. Da das Wachstum des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer auf die konjunkturelle Abkühlung deutlich weniger stark reagierte, stiegen die Lohnstückkosten rasch an und erreichten im ersten Quartal 2009 mit 5,9 % einen Höchststand gegenüber dem Vorjahr. Dieser Anstieg beeinträchtigte die Geschäftsmargen merklich. Mit der beginnenden Umkehr konjunktureller Effekte fiel das Wachstum der Lohnstückkosten bis zum dritten Quartal 2009 auf 3,5 %. Dieses Verlaufsmuster der Lohnstückkosten wurde vor allem durch die jährliche Steigerungsrate der Arbeitsproduktivität beeinflusst, die nach einem Rückgang auf einen Durchschnittswert von -0,2 % im Jahr 2008 (verglichen mit Wachstumsraten von rund 1 % in der Zeit von 2006 bis 2007) im ersten Quartal 2009 mit -3,8 % im Jahresabstand einen Tiefstand erreichte. Diese Dynamik schwächte sich bis zum dritten Quartal 2009 ab, sodass ein Rückgang von 2,0 % verzeichnet wurde, wobei die Produktion ausgeweitet und zugleich weiterhin Arbeitsplätze abgebaut wurden (siehe Abbildung 28).

#### GEWINNMARGEN

Die operativen Margen verringerten sich aufgrund der sprunghaften Zunahme der Lohnstückkosten rapide. Die Absatzpreise gerieten weltweit unter Druck, was sich anhand der

**Abbildung 27 Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer nach Sektoren**

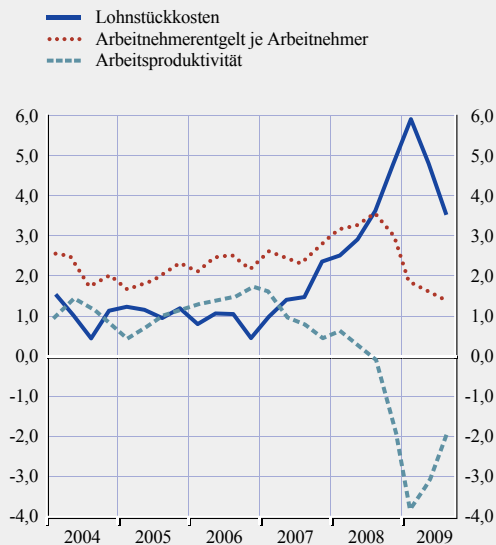
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

**Abbildung 28 Arbeitskosten im Euroraum**

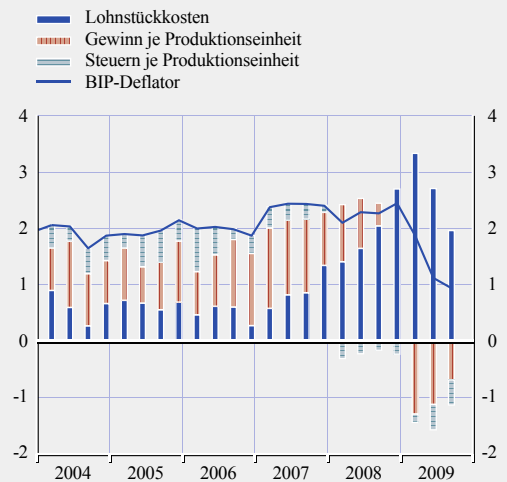
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



Quelle: Eurostat.

**Abbildung 29 Zusammensetzung des BIP-Deflators**

(Veränderung gegen Vorjahr in %; in Prozentpunkten)



Quelle: Eurostat.

Jahreswachstumsrate des BIP-Deflators erkennen lässt, der von 2,3 % (Mitte 2008) rasch auf 0,9 % (drittes Quartal 2009 – siehe Abbildung 29) zurückging. Die Entwicklung des BIP-Deflators relativ zu den Lohnstückkosten (ein Indikator für die Entwicklung der Gewinnaufschläge insgesamt) weist nach einem Absinken um 1,3 Prozentpunkte im Jahr 2008 eine drastische Abnahme der Gewinnmargen um 3,5 Prozentpunkte in den ersten drei Jahresvierteln 2009 aus.

Vor diesem Hintergrund schrumpften die – brutto berechneten – Betriebsüberschüsse der Unternehmen in jährlicher Betrachtung in den ersten drei Quartalen 2009 um 11 %. Verantwortlich hierfür waren zu gleichen Teilen die mit dem Konjunkturabschwung verbundenen Mengeneffekte und die mit rückläufigen Gewinnmargen je Produktionseinheit einhergehenden Margeneffekte.

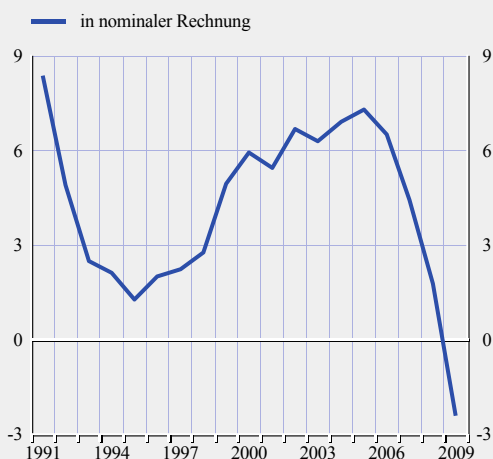
### PREISE FÜR WOHN- UND GEWERBEIMMOBILIEN GESUNKEN

Die bei der Berechnung des HVPI nicht berücksichtigten Preise für Wohneigentum im Euro-

raum sanken im ersten Halbjahr 2009, nachdem bereits seit der zweiten Jahreshälfte 2005 ein Trend zur Verlangsamung zu beobachten war. Die Wohnimmobilienpreise im Eurogebiet insgesamt gingen laut aktueller Schätzungen in den ersten sechs Monaten 2009 um rund 2,4 % gegenüber dem Vorjahr zurück. Im ersten Halbjahr 2008 waren sie noch um 2,8 % und in der zweiten Jahreshälfte 2008 um 0,8 % gestiegen (siehe Abbildung 30). Durch die Länderangaben wird bestätigt, dass die Häuserpreise im Euroraum auf relativ breiter Front abnahmen, obschon es sowohl zwischen den einzelnen Ländern als auch den Regionen beträchtliche Unterschiede gab. Für Irland und Malta, wo Preisrückgänge in der zweiten Hälfte 2007 bzw. der ersten Hälfte 2008 eingesetzt hatten, wurde in der ersten Jahreshälfte 2009 erneut ein starker Preisverfall bei Wohneigentum verzeichnet. Auch in Spanien, Frankreich, Slowenien und Finnland sanken die Wohnimmobilienpreise in der ersten Jahreshälfte 2009 merklich, während in Italien, Österreich und Portugal ein Anstieg zu verzeichnen war. In Deutschland verringerten sich die Wohnimmobilienpreise 2009 nach einer bis dahin moderaten Zunahme nur leicht.

**Abbildung 30 Preise für Wohneigentum im Euroraum**

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Jahreswerte)



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

Anmerkung: Die Angaben für 2009 beziehen sich auf das erste Halbjahr.

Der Kapitalwert von Gewerbeimmobilien im Euroraum geht seit Jahresbeginn 2008 zurück. Dieser Trend steht im Einklang mit der Einschätzung, dass der Wert von Gewerbeimmobilien im Eurogebiet im vergangenen Zehnjahreszeitraum eine größere Konjunkturabhängigkeit aufwies als die Wohnimmobilienpreise. Der Markt für gewerbliche Immobilien im Euro-Währungsgebiet hat sich auf recht breiter Front eingetrübt. In allen Euro-Ländern, für die Daten vorliegen, wird seit dem Schlussquartal 2008 für erstklassige Immobilien ein Wertverfall verzeichnet. Im Durchschnitt bewegte sich der Preisrückgang gegenüber dem Vorjahr in den letzten Quartalen zwischen 10 % und 13 %. Die Entwicklung ist allerdings von Land zu Land unterschiedlich, da in einigen Ländern ein jährlicher Preisverfall von 50 %, in anderen jedoch nur geringe Preisrückgänge verzeichnet werden. Allgemein kommt es in den Ländern, die von 2004 bis 2007 die kräftigsten Preiserhöhungen erfuhren, nun seit 2008 zu den am stärksten ausgeprägten Preiskorrekturen.

#### ENTWICKLUNG DER INFLATIONSERWARTUNGEN

Die Einschätzungen von Consensus Economics, dem Euro Zone Barometer und des von der EZB

durchgeführten Survey of Professional Forecasters (SPF) zeigen, dass die umfragebasierten langfristigen Inflationserwartungen (in fünf Jahren) weiterhin nahe bei 2 % lagen. Aus dem SPF geht hervor, dass die durchschnittlichen Punktschätzungen der Teuerung für 2014 der von der EZB befragten Prognostiker im Jahresverlauf 2009 nach wie vor in einem engen Band von 1,9 % bis 2 % lagen. Zudem blieben die Breakeven-Inflationsraten, die anhand inflationsindexierter Anleihen sowie der aus vergleichbaren inflationsindexierten Swaps ableitbaren Sätze im Euroraum (unter Verwendung der impliziten fünfjährigen Termin-Breakeven-Inflationsrate in fünf Jahren) ermittelt werden, 2009 durchgehend in einem Korridor von 2,2 % bis 2,7 %. Wie in Abschnitt 2.2 dieses Kapitels erläutert gehen von diesen marktbasierter Messgrößen zuweilen verzerrte Signale aus, wobei 2009 diese Messgrößen anscheinend stark von mit Liquiditätsfragen im Zusammenhang stehenden Verzerrungen beeinflusst wurden. Insgesamt deuten sowohl die umfrage- als auch die marktbasierter Indikatoren weiterhin darauf hin, dass kaum die Gefahr besteht, dass die Inflationserwartungen ihre Verankerung verlieren.

#### 2.4 PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMARKT

##### BEISPIELLOSER RÜCKGANG DES BIP IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET IM JAHR 2009

Nach dem deutlichen Rückgang der Wachstumsrate von 2,7 % im Jahr 2007 auf 0,5 % im Jahr 2008 schrumpfte das reale BIP im Euro-Währungsgebiet im Berichtsjahr um 4,0 % (siehe Tabelle 3).

Dieser beträchtliche – und bisher bei weitem stärkste – Rückgang war vornehmlich die Folge einer drastischen Produktionsabnahme im Schlussquartal 2008 und im ersten Quartal 2009, die sich in einem Umfeld neuerlicher Finanzmarkturbulenzen, erhöhter Unsicherheit und eines beispiellosen weltweiten Einbruchs des Wirtschaftswachstums und der Nachfrage vollzog. Auf die plötzliche Verschlechterung der Geschäftsaussichten, die sich rasch leerenden

Auftragsbücher und den teureren und beschränkteren Zugang zu Finanzmitteln reagierten die Unternehmen, indem sie Expansionspläne aufschoben und Lagerbestände reduzierten. Angesichts der erhöhten Unsicherheit stockten die privaten Haushalte im Zusammenhang mit sich verschlechternden kurzfristigen Beschäftigungsaussichten sowie Portfolioverlusten ihre Ersparnisse auf. Infolgedessen sank das BIP im vierten Quartal 2008 und im ersten Quartal 2009 kumuliert um 4,4 %. Im Verlauf des zweiten Quartals 2009 stabilisierte sich die Produktionsleistung dann weitgehend und kehrte in der zweiten Jahreshälfte, als sich die Finanzierungsbedingungen allmählich verbesserten und der Außenhandel wieder anzog, zu positiven Wachstumsraten zurück – wenn auch in verhaltenem Tempo und ausgehend von einem sehr niedrigen Niveau.

### VERRINGERUNG DES BIP HAUPTSÄCHLICH AUF ENTWICKLUNGEN VON PRIVATEN INVESTITIONSAUSGABEN UND AUSSENHANDEL ZURÜCKZUFÜHREN

Die drastische Abschwächung der Nachfrage im Schlussquartal 2008 und im ersten Quartal 2009 war vor allem eine Folge der Entwicklung der privaten Investitionsausgaben und des internationalen Handels. Im Gegensatz dazu stiegen die Ausgaben des Staates (sowohl Konsumals auch Investitionsausgaben) weiterhin, und die privaten Konsumausgaben verringerten sich weniger stark. Die seit Mitte 2008 zu verzeichnende Verschlechterung des außenwirtschaftlichen Umfelds mündete nach der Zuspitzung der Finanzkrise im letzten Jahresviertel in einen schwerwiegenden Abschwung, wobei sich sowohl in fortgeschrittenen als auch in auf-

**Tabelle 3 Zusammensetzung des realen BIP-Wachstums**

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

	Veränderung gegen Vorjahr <sup>1)</sup>								Veränderung gegen Vorquartal <sup>2)</sup>				
	2007	2008	2009	2008 Q4	2009 Q1	2009 Q2	2009 Q3	2009 Q4	2008 Q4	2009 Q1	2009 Q2	2009 Q3	2009 Q4
Reales Bruttoinlandsprodukt	2,7	0,5	-4,0	-1,8	-5,0	-4,8	-4,0	-2,1	-1,9	-2,5	-0,1	0,4	0,1
<i>Darunter:</i>													
Inländische Verwendung <sup>3)</sup>	2,4	0,6	.	-0,5	-3,2	-3,4	-3,2	.	-0,8	-2,0	-0,7	0,4	.
Private Konsumausgaben	1,6	0,4	.	-0,7	-1,3	-0,9	-1,0	.	-0,5	-0,4	0,1	-0,1	.
Konsumausgaben des Staates	2,3	2,0	.	2,4	2,5	2,5	2,5	.	0,6	0,6	0,6	0,6	.
Bruttoanlageinvestitionen	4,7	-0,7	.	-5,8	-11,5	-11,7	-11,4	.	-4,0	-5,4	-1,6	-0,8	.
Vorratsveränderungen <sup>4)</sup>	0,0	0,1	.	0,6	-0,5	-0,8	-0,6	.	0,2	-0,8	-0,6	0,5	.
Außenbeitrag <sup>3)</sup>	0,4	0,0	.	-1,3	-1,8	-1,5	-0,9	.	-1,1	-0,5	0,6	0,1	.
Exporte <sup>5)</sup>	6,3	0,8	.	-6,9	-16,6	-17,2	-13,5	.	-7,2	-8,6	-1,2	3,1	.
Importe <sup>5)</sup>	5,5	0,9	.	-4,0	-12,8	-14,3	-11,8	.	-4,8	-7,4	-2,8	3,0	.
Reale Bruttowertschöpfung													
<i>Darunter:</i>													
Industrie ohne Baugewerbe	2,4	-0,9	.	-7,6	-16,6	-17,1	-13,6	.	-6,4	-8,3	-1,5	2,3	.
Baugewerbe	2,2	-0,8	.	-3,4	-5,9	-4,7	-4,2	.	-1,8	-1,0	-0,7	-0,8	.
Rein marktbestimmte Dienstleistungen <sup>6)</sup>	3,9	1,2	.	-0,7	-2,9	-2,9	-2,7	.	-1,1	-1,5	0,0	-0,0	.

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die gemeldeten Daten sind saisonbereinigt und nur zum Teil arbeitstäglich bereinigt, da nicht alle Euro-Länder vierteljährliche, arbeitstäglich bereinigte VGR-Daten melden.

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; als Beitrag zum realen BIP-Wachstum; in Prozentpunkten.

5) Exporte und Importe umfassen Waren und Dienstleistungen sowie den grenzüberschreitenden Handel innerhalb des Euroraums. Die Angaben zu den Importen und Exporten in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen sind nicht um den Handel innerhalb des Euroraums bereinigt. Diese Angaben sind daher nicht direkt mit den Zahlungsbilanzdaten des Euroraums vergleichbar.

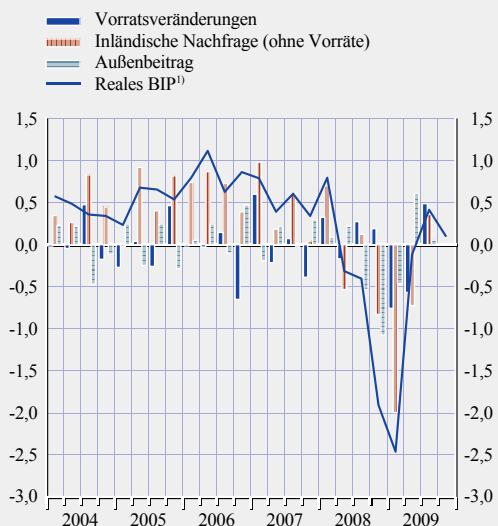
6) Umfasst Handel und Reparatur, Gastgewerbe, Verkehr und Nachrichtenübermittlung, Kredit- und Versicherungsgewerbe, Grundstücks- und Wohnungswesen, Vermietung beweglicher Sachen, Erbringung von Dienstleistungen überwiegend für Unternehmen.

strebenden Volkswirtschaften das Wirtschaftswachstum verlangsamte. Der Versuch der Unternehmen, entlang der globalen Versorgungskette Einsparungen zu erzielen, führte zu Handelsaussetzungen und zum Aufschub von Lieferungen, was wiederum im Schlussquartal 2008 und im ersten Quartal 2009 einen besonders gravierenden Exportrückgang bewirkte. Vor diesem Hintergrund führten die Unternehmen sowohl ihre Anlagen- als auch ihre Vorratsinvestitionen drastisch zurück. Angesichts der rapiden Verschlechterung an den Wohnimmobilienmärkten verringerten sich die Investitionen der privaten Haushalte ebenfalls in einem immer rascheren Tempo. Zugleich wurde bei beschleunigter Disinflation das Haushaltseinkommen durch eine Reihe staatlicher Maßnahmen im Rahmen des Europäischen Konjunkturprogramms gestützt, wodurch das Absinken der Konsumausgaben abgefedert wurde (siehe Abbildung 31).

Bedingt durch den Anstieg beim Vorsorgesparen sank der private Verbrauch im Jahr 2009 um rund 1 %. Das Jahreswachstum des real verfügbaren Einkommens der privaten Haushalte blieb hingegen mit knapp 1 % relativ stabil, vor allem im Vergleich zum Ausmaß des Produktionsrückgangs und der damit einhergehenden Verringerung des insgesamt verfügbaren Einkommens der privaten Haushalte im Euroraum. Maßgeblich für diese relativ robuste Entwicklung waren hauptsächlich vier Faktoren: Erstens verlangsamte sich das Wachstum des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer weniger markant als die Arbeitsproduktivität, da die Löhne – in erster Linie aufgrund der Dauer der Tarifvereinbarungen (siehe Abschnitt 2.3 in diesem Kapitel) – nach wie vor stiegen. Zweitens ging die Beschäftigung weit weniger stark zurück als die Produktion, da die Unternehmen insbesondere im Rahmen staatlicher Förderprogramme Arbeitskräfte horteten. Drittens wurde das verfügbare Einkommen der privaten Haushalte durch stark zunehmende Sozialleistungen, langsamer steigende Sozialabgaben und sinkende Einkommenssteuern infolge staatlicher Konjunkturmaßnahmen und des Wirkens automatischer Stabilisatoren in den öffentlichen Haushalten beträchtlich gestützt. Viertens trug auch

**Abbildung 31 Beiträge zum Wachstum des realen BIP (Quartalsvergleich)**

(vierteljährliche Beiträge in Prozentpunkten; saisonbereinigt)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.  
1) Veränderung gegenüber dem Vorquartal in %.

die im Jahr 2009 im Durchschnitt sehr niedrige Inflationsrate zu dieser robusten Entwicklung bei.

Angesichts der steigenden Unsicherheit, sich eintrübender Arbeitsmarktaussichten, sinkender Geldvermögen, sich verschärfender Kreditkonditionen und der sich verschlechternden Lage an den Wohnimmobilienmärkten erhöhten die privaten Haushalte jedoch ihre Sparquote beträchtlich – und zwar von 14,1 % im Jahr 2008 um schätzungsweise 1,6 Prozentpunkte innerhalb eines Jahres, sodass im Frühjahr 2009 Spitzenwerte erreicht wurden wie zuletzt im Zeitraum von 2002 bis 2003. Im dritten Quartal 2009 war die saisonal bereinigte Sparquote leicht rückläufig. Die Indikatoren für das Verbrauchervertrauen, die Mitte 2007 Höchststände verzeichnet hatten, fielen im Herbst 2008 drastisch und lagen im Frühjahr 2009 auf einem historisch niedrigen Niveau. Im weiteren Jahresverlauf erholten sie sich wieder (siehe Abbildung 32). Die Eintrübung der Arbeitsmarktaussichten trug dazu bei, dass sich das Vertrauen der Verbraucher verschlechterte, sodass die privaten Haushalte ihre Ausgaben einschränkten und aus Vorsorgegrün-

den vermehrt sparten. Verstärkt wurde die Unsicherheit der privaten Haushalte hinsichtlich der Wirtschaftsperspektiven zudem durch sinkende Wohnimmobilienpreise und einen drastischen Rückgang des Geldvermögens, als am vormals boomenden Aktienmarkt nunmehr drastische Kursverluste verzeichnet wurden, denen auch die im zweiten Quartal 2009 einsetzende teilweise Erholung der Aktienkurse nicht entgegenwirken konnte. Die Tatsache, dass sich die Sparquoten regional sehr heterogen entwickelten, deutet darauf hin, dass innerhalb des Euro-raums – insbesondere in Bezug auf den Arbeitsmarkt – große Unterschiede im Hinblick auf die Lage und das Vertrauen bestehen.

Die privaten Konsumausgaben, die im Zwölfmonatszeitraum bis zum ersten Quartal 2009 um 1,3 % gesunken waren, stabilisierten sich im weiteren Verlauf des Berichtsjahrs tendenziell, wobei sie merklich von staatlichen Fördermaßnahmen für Verbraucher profitierten, die ihre Altfahrzeuge im Gegenzug für den Kauf eines Neuwagens verschrotten ließen. Ausgehend von

dem niedrigen Niveau, das im vierten Quartal 2008 und im ersten Quartal 2009 verzeichnet wurde, erhöhte sich die Anzahl der Pkw-Neuzulassungen durch diese temporären Maßnahmen sprunghaft, wodurch ein Beitrag zum Abbau von Lagerüberschüssen im Kfz-Handel geleistet wurde und die Weichen für einen Produktionsanstieg in der Automobilindustrie gestellt werden sollten.

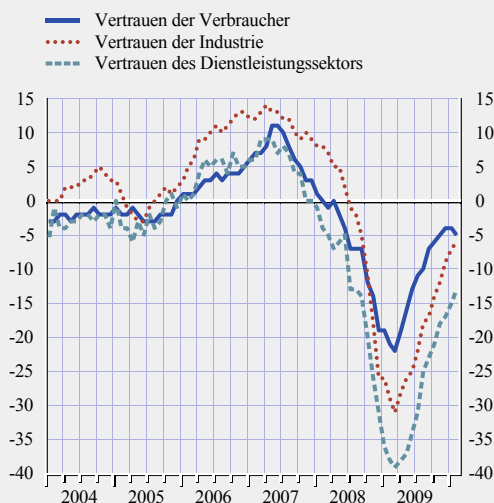
Das Wachstum der staatlichen Konsumausgaben war im Berichtsjahr weiterhin dynamisch und beschleunigte sich gegenüber der im Jahr 2008 verzeichneten Wachstumsrate von 2 % leicht, da die Hauptbestandteile (Arbeitnehmerentgelt im öffentlichen Sektor und soziale Sachtransfers) kurzfristig von der konjunkturellen Entwicklung unberührt blieben. Darüber hinaus waren die Regierungen während der Rezession generell bestrebt, die Wirtschaft zu stützen.

Die Anlageinvestitionen insgesamt brachen im Berichtsjahr drastisch ein und fielen um schätzungsweise 11 %, nachdem 2008 ein leichter Rückgang sowie 2007 und 2006 ein erhöhtes Wachstum von 4,7 % bzw. 5,7 % verzeichnet worden war. Im Schlussquartal 2008 und im ersten Quartal 2009 war der Rückgang gegenüber dem Vorquartal jeweils besonders ausgeprägt. Im Gegensatz zur privaten Investitionstätigkeit blieben die öffentlichen Investitionen weiterhin dynamisch und nahmen sogar rascher zu, da allmählich die Auswirkungen der seit Ende 2008 seitens der Regierungen getroffenen antizyklischen Ausgabenentscheidungen spürbar wurden.

Bei näherer Betrachtung der Bestandteile der privaten Investitionen zeigt sich, dass die Wohnungsbauinvestitionen im Berichtsjahr vor dem Hintergrund rückläufiger Wohnimmobilienpreise einen starken Rückgang – nämlich von 10 % – verzeichneten. Diese Rate war etwa doppelt so hoch wie der im Jahr 2008 – nach dem Ende der Aufschwungsphase im Wohnungsbau 2007 – gemessene Wert. Diese Abschwächung trat allgemein in jenen Ländern deutlicher zutage, die in der Mitte des Jahrzehnts einen sehr raschen Anstieg der Wohnimmobili-

**Abbildung 32 Vertrauensindikatoren**

(Salden in %; saisonbereinigt)



Quelle: 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) und seit April 1995 (Vertrauensindikator für den Dienstleistungssektor) dar.

enpreise verzeichnet hatten, und war in einigen dieser Länder besonders eklatant.

Noch rascher als die Wohnungsbauinvestitionen gingen die Anlageinvestitionen der Unternehmen zurück (um rund 14 % im Jahresvergleich). Dies steht im Gegensatz zu den moderaten Wachstumsraten im Jahr 2008, als sich die dynamische Entwicklung in der ersten Jahreshälfte insgesamt noch positiv auswirkte. Die erhöhte Unsicherheit bezüglich der künftigen Aussichten, der Nachfrageeinbruch, der geringe Kapazitätsdruck und die schwindenden Gewinnmargen sowie die ursprünglich restriktiveren Finanzierungsbedingungen trugen in unterschiedlichem Maß zu diesem ausgesprochen starken Absinken der Unternehmensinvestitionen bei.

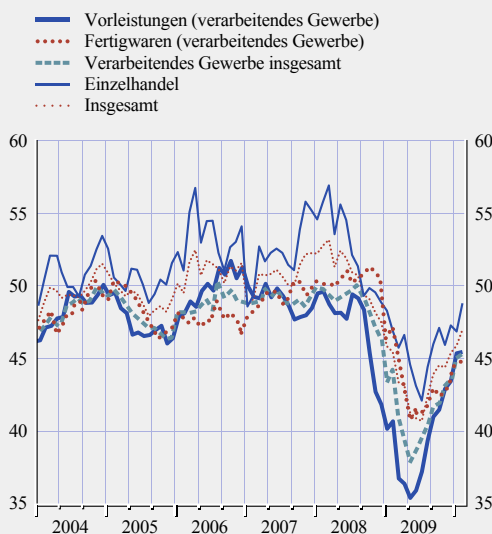
Die Vorratsveränderungen, die eine weitere für die Entwicklung der Sachvermögensbildung von Unternehmen maßgebliche Größe darstellen, haben den Wirtschaftsabschwung in hohem Maß verstärkt. So trugen sie schätzungsweise 0,7 Prozentpunkte zum BIP-Rückgang im Gesamtjahr 2009 bei, wobei insbesondere in der ersten Hälfte 2009 ein starker negativer Quartalsbeitrag zum BIP-Wachstum (in einer Größenordnung von mehr als 1,4 Prozentpunkten des BIP) zu verzeichnen war, während in der zweiten Jahreshälfte eine leichte Erholung eintrat. Die Unternehmen im Einzelhandel begannen in der zweiten Hälfte 2008, ihre Lager abzubauen, und das verarbeitende Gewerbe verringerte seine Material- und Vorleistungsbestände. Im Gegensatz dazu wuchsen die Lagerbestände an Fertigerzeugnissen des produzierenden Gewerbes. Umfragen zufolge immer rascher an, da die Firmen ursprünglich das Tempo des Nachfrage-rückgangs unterschätzt hatten. In Verbindung mit Erwartungen hinsichtlich eines weiteren Sinkens der Nachfrage und eines Anstiegs der Lagerhaltungskosten führte dies im Herbst 2008 zur Wahrnehmung eines unangemessen hohen Niveaus des Lagerbestands. Sinkende Erzeugerpreise (für Rohstoffe und Industrieerzeugnisse) trieben im Herbst 2008 die Kosten der Lagerhaltung auf Rekordhöhe; entsprechend groß war der Anreiz, sie zu reduzieren. Im Bestre-

ben, eine optimale Vorräte-Umsatz-Relation beizubehalten, begannen die Unternehmen, die Produktion drastisch zu drosseln, und entsprechend rasch beschleunigte sich der Lagerabbau bei Fertigerzeugnissen. Zu Beginn des Berichtsjahrs war bei sämtlichen Lagerbeständen ein umfangreicher Abbau zu verzeichnen, der im zweiten Quartal einen Höhepunkt erreichte. In der zweiten Jahreshälfte verlangsamte sich der Vorratsabbau, und die Lagerbestände fielen rasch auf ihr Trendniveau und begünstigten so das BIP-Wachstum (siehe Abbildung 33). Ende 2009 deuteten Umfragen und andere vereinzelte Hinweise darauf hin, dass die Lagerüberschüsse weitgehend abgebaut worden waren und das Vorratsmengenniveau häufig als niedrig eingeschätzt wurde.

Die Exporte von Waren und Dienstleistungen des Euroraums fielen 2009 insgesamt um rund 13 %, nachdem sie im Vorjahr um 0,8 % und 2007 um 6,3 % gestiegen waren (Angaben einschließlich des Handels innerhalb des Euroraums). Die

**Abbildung 33 Vorratsveränderungen im verarbeitenden Gewerbe und im Einzelhandel (EMI-Umfragen)**

(Diffusionsindizes)



Quellen: Markit und EZB.

Anmerkung: Unter „Verarbeitendes Gewerbe insgesamt“ wird der einfache Durchschnitt aus Vorleistungen und Fertigwaren ausgewiesen, unter „Insgesamt“ der einfache Durchschnitt aus „Verarbeitendes Gewerbe insgesamt“ und „Einzelhandel“.



seit Mitte 2008 zu verzeichnende Verschlechterung des außenwirtschaftlichen Umfelds entwickelte sich im letzten Quartal 2008 zu einem schwerwiegenden Abschwung, als die Aussetzung zahlreicher Geschäfte und Lieferaufschübe einen besonders empfindlichen Exportrückgang bewirkten. Im Einklang mit der Einschätzung einer sich verkürzenden Versorgungskette wurde die Nachfrage nach Vorleistungsgütern und Investitionsgütern besonders beeinträchtigt. Gleichzeitig gewann der Euro in nominaler effektiver Rechnung erheblich an Wert, was die Exporte außerdem weiter belastet haben könnte. Nichtsdestoweniger begannen die Exporte in der zweiten Hälfte 2009 wieder anzusteigen, denn die Konjunktur hatte in wichtigen Exportmärkten die Talsohle durchschritten, die Handelspartner stellten den Abbau der Lagerbestände ein und die weltweite Versorgungskette zeigte wieder Anzeichen einer Normalisierung. In den letzten Monaten des Jahres wiesen mehrere Umfragen über gewerbliche Aufträge aus dem Ausland sowie Auftragsbestände auf eine Rückkehr zum Wachstumspfad hin. Parallel hierzu verringerten sich im Berichtsjahr in Reaktion auf die nachlassende Binnennachfrage die Importe des Euro-Währungsgebiets (wenn auch weniger stark als die Exporte). Unter dem vorherrschenden Eindruck rückläufiger Ausfuhren war ein beträchtlicher negativer Beitrag des Außenhandels zum BIP-Wachstum zu beobachten (knapp 0,8 Prozentpunkte für das gesamte Berichtsjahr). In diesem Ergebnis spiegelte sich trotz im weiteren Jahresverlauf positiver Wachstumsbeiträge der Einfluss der im Quartalsvergleich in der zweiten Jahreshälfte 2008 und im ersten Quartal 2009 verzeichneten starken Negativbeiträge wider (einschließlich der entsprechenden statistischen Überhangseffekte).

### **DRASTISCHER RÜCKGANG DER INDUSTRIEPRODUKTION**

In sektoraler Betrachtung war vom Produktionsrückgang in erster Linie die Industrie betroffen – und zwar in höherem Maße, als dies aufgrund des stilisierten Faktums, dass der Industriesektor tendenziell konjunkturanfälliger ist als die anderen Sektoren, zu erwarten wäre. So verringerte sich die Wertschöpfung in der

Industrie ohne Baugewerbe während der ersten neun Monate des Berichtsjahrs um 15,8 % gegenüber dem Vorjahr. Der vergleichbare Wertschöpfungsrückgang betrug bei marktbestimmten Dienstleistungen 2,8 % und im Baugewerbe 4,9 %.

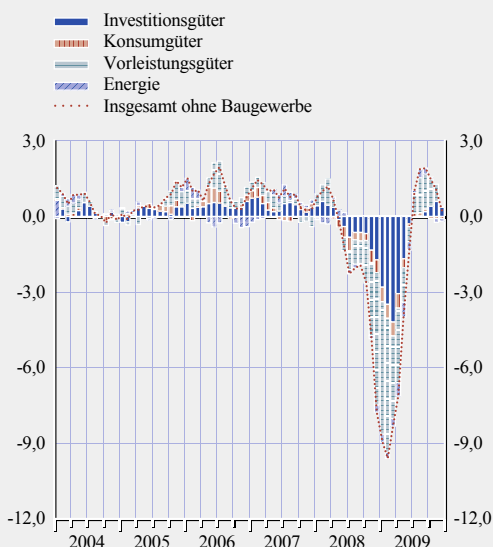
Die Produktion im verarbeitenden Gewerbe brach im Sechsmonatszeitraum bis Februar 2009 besonders stark ein; der im April 2009 erreichte Tiefstwert lag um 22 % unter dem Höchststand von Januar 2008. In der Folge begann sich das verarbeitende Gewerbe – wenn auch nur langsam – wieder zu erholen. Die Kapazitätsauslastung in diesem Sektor sank (Umfragedaten zufolge) im Juli auf einen neuen Tiefstand von 69,6 %, der den langjährigen Durchschnitt von 81,4 % merklich unterschritt.

In Reaktion auf Lieferstopps und den Abbau der Lagerbestände entlang der Versorgungskette schrumpfte die Produktion von Vorleistungsgütern besonders deutlich. Aufgrund der schwächeren Auslandsnachfrage, einer sinkenden Investitionstätigkeit im Inland und des raschen Abbaus des Auftragsüberhangs sank die Produktion von Investitionsgütern ebenfalls, und auch die Automobilindustrie hatte einen Produktionsrückgang zu verzeichnen. In der zweiten Hälfte des Jahres 2009 erholte sich die Produktion in der Vorleistungsgüter- und in der Automobilindustrie rascher als in anderen Bereichen (siehe Abbildung 34), während die Produktion im Baugewerbe weiterhin ausgesprochen schwach ausfiel und sich im Wohnungsbausektor erneut verschlechterte. In einer Reihe von Ländern fiel der Bauleistungsrückgang besonders deutlich aus – vor allem in jenen Ländern, in denen der Wohnungsbausektor bezogen auf das BIP vor Beginn der Finanzkrise deutlich an Gewicht gewonnen hatte. Eine gewisse Erleichterung für den Bereich bewirkten staatliche Maßnahmen zur Beschleunigung von Infrastrukturprojekten.

Die Produktion marktbestimmter Dienstleistungen entwickelte sich zwar robuster, ging im Jahresvergleich aber dennoch um knapp 3 % (gemessen an der Wertschöpfung) zurück.

### Abbildung 34 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.

Dienstleistungen zwischen Unternehmen gerieten vermehrt unter Druck, da die Unternehmen Anschaffungen möglichst reduzierten und sich auf unvermeidliche Ausgaben beschränkten. Besonders betroffen von den rückläufigen Lieferungen und den Unterbrechungen der Versorgungskette war der Transportsektor; die Personaldienstleister, eine besonders konjunkturabhängige Branche, verzeichneten massive Rückgänge. Anzeichen für einen erheblichen Produktionsrückgang gibt es in den Bereichen Pkw-Vermietung, Werbung und Beratungsleis-

tungen. Im Gegensatz dazu konnten Firmen, die im Sektor Unternehmensumstrukturierung tätig sind, Zuwächse verzeichnen, und die Auslagerung von Dienstleistungen war angesichts neuerlicher Bemühungen zur Kostensenkung weiterhin relativ rege. Darüber hinaus hatten EDV-Dienstleistungen weniger empfindliche Rückschläge zu verbuchen. Verbraucherorientierte Dienstleistungen schnitten insgesamt tendenziell besser ab, obwohl zahlreiche Branchen Rückgänge meldeten. Der Einzelhandel insgesamt hatte unter der Konsumschwäche zu leiden, wobei sich in der Nachfragestruktur eine deutliche Hinwendung zu billigeren Nichtmarkenwaren bemerkbar machte, was zu einem starken Einbruch in der Nachfrage nach teuren Waren führte.

#### VERSCHLECHTERUNG AM ARBEITSMARKT

Die Arbeitsmarktbedingungen im Euro-Währungsgebiet verschlechterten sich im Berichtsjahr drastisch. Diese Entwicklung hatte sich bereits 2008 angekündigt, als sich die anhaltenden Verbesserungen der vorangegangenen beiden Jahre umkehrten, die bis Ende 2007 zu ausgeprägter Arbeitskräfteknappheit und steigendem Lohndruck geführt hatten. Doch fielen zugleich der Beschäftigungsrückgang und der damit einhergehende Anstieg der Arbeitslosigkeit – selbst unter Berücksichtigung der stilisierten Tatsache, dass die Beschäftigungsentwicklung dem Konjunkturverlauf hinterherhinkt – deutlich geringer aus, als in Anbetracht des beispiellosen Produktionsverfalls zu erwarten gewesen wäre. Außerdem wirkte sich diese Entwicklung auf unterschiedliche Arbeitnehmergruppen bzw. Länder verhältnismäßig heterogen aus (siehe Kasten 5).

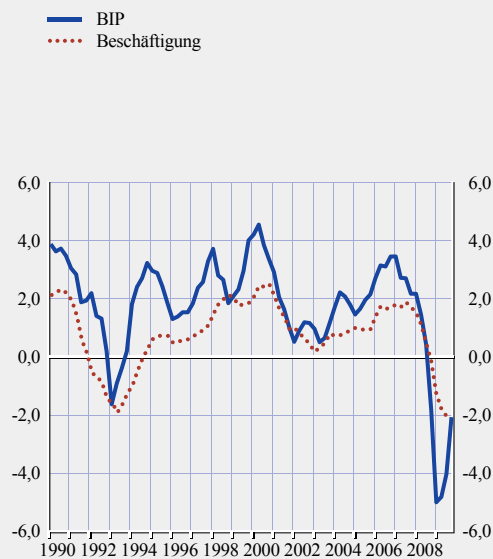
#### Kasten 5

##### DIE BESCHÄFTIGUNGSENTWICKLUNG IM EURORAUM IM JAHR 2009

Nach einer Abschwächung des Beschäftigungswachstums im Jahr 2008 verschlechterte sich die Arbeitsmarktlage im Euroraum im Jahr 2009 bei gleichzeitig schrumpfendem Wirtschaftswachstum und einer rascher anziehenden Arbeitslosigkeit. Im vorliegenden Kasten wird die Beschäftigungsentwicklung im Euro-Währungsgebiet im Berichtsjahr erörtert, wobei auf die

**Abbildung A Wachstum des BIP und der Beschäftigung im Euroraum**

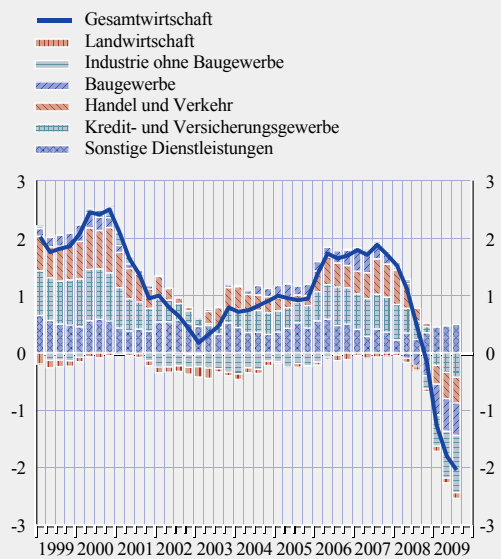
(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

**Abbildung B Sektorale Zusammensetzung des Beschäftigungswachstums im Euroraum**

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Beiträge in %)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

unterschiedlichen Erfahrungen einiger Mitgliedstaaten sowie einzelner Gruppen am Arbeitsmarkt eingegangen wird.

Im Allgemeinen reagiert die Entwicklung der Arbeitsmarktvariablen tendenziell verzögert auf den Konjunkturverlauf (siehe Abbildung A). So verdichteten sich Anfang 2009 die Anzeichen dafür, dass die negativen Folgen des Wirtschaftsabschwungs, der zunächst einen abrupten und drastischen Beschäftigungseinbruch im Baugewerbe bewirkt hatte, nunmehr begannen, auf weite Teile der Wirtschaft – insbesondere auf die Industrie und in geringerem Maß auch auf den privaten Dienstleistungssektor – überzugreifen (siehe Abbildung B). Bis zum Sommer 2009 hatte der Beschäftigungsabbau dann die höchste Rate seit dem zweiten Quartal 1993 erreicht.

Einige Gruppen – hauptsächlich jüngere Arbeitnehmer, Erwerbstätige mit befristeten Arbeitsverträgen und geringer qualifizierte Arbeitskräfte – scheinen besonders stark von der Verschlechterung der Arbeitsmarktlage betroffen gewesen zu sein (siehe Abbildung C). Der starke Rückgang des Beschäftigungswachstums bei jungen Arbeitnehmern führte im gesamten Euroraum zu einem deutlichen Anstieg der Jugendarbeitslosigkeit, die damit nun den höchsten Stand seit November 1997 erreicht hat. Erwerbstätige mit unbefristeten Verträgen waren bislang von den Arbeitsmarktentwicklungen weniger stark betroffen, was unter anderem auf ihren generell umfassenderen Kündigungsschutz zurückzuführen ist.<sup>1</sup> Die deutliche Verschlechterung der Beschäftigungslage von Erwerbstätigen mit befristeten Verträgen hatte bereits im Jahr 2008 begonnen. Anfang 2009 verschärfte sich dieser Trend merklich. Auch bei den geringer qualifizierten Arbeitskräften kam es zu einem deutlichen Beschäftigungsrückgang. Solche Verlaufs-

<sup>1</sup> Siehe EZB, Arbeitsmarktanpassungen während des aktuellen Konjunkturabschwungs, Kasten 6, Monatsbericht Juni 2009, sowie EZB, Der jüngste Beschäftigungsrückgang im Euro-Währungsgebiet und seine Aufschlüsselung, Kasten 7, Monatsbericht September 2009.

muster sind in einem gewissen Ausmaß zwar typisch für Rezessionen, geben jedoch insofern Anlass zur Besorgnis, dass sie zum Schwund von Kenntnissen und Fähigkeiten, zu möglichen Hysterese-Effekten und letztendlich zu Einbußen beim Produktionspotenzial führen können, wenn sich Arbeitslose angesichts der geringen Beschäftigungsaussichten entmutigt vom Arbeitsmarkt zurückziehen bzw. wenn Investitionen in das Humankapital junger oder geringer qualifizierter Arbeitnehmer zurückgestellt oder verzerrt werden.

### Entwicklung der geleisteten Arbeitsstunden

Die deutlich schwächere Nachfrage nach Arbeitskräften schlug sich nicht nur im Beschäftigungsrückgang nieder. So wurde im Euroraum im zweiten Quartal 2009 im Jahresvergleich der stärkste Rückgang an geleisteten Arbeitsstunden seit Beginn der Zeitreihe im Jahr 2001 verzeichnet. Während dies

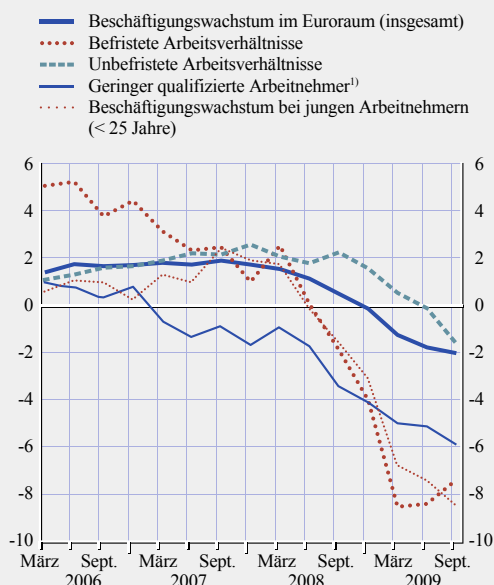
größtenteils auf einem drastischen Rückgang der Beschäftigtenzahl (insbesondere auf Verlusten von Vollzeitstellen) im gesamten Euroraum beruhte, war Mitte 2009 ein ähnlich großer Anteil auf die markante Verkürzung der durchschnittlichen Wochenarbeitszeit zurückzuführen (siehe Abbildung D).<sup>2</sup> Unter Inanspruchnahme von Maßnahmen, die die Regierungen zum Schutz von Arbeitsplätzen während des Konjunkturabschwungs ergriffen oder verlängert hatten, stützte sich der private Sektor ausgiebig auf Programme zur Arbeitszeitanpassung. Solche Maßnahmen können zwar kurzfristig insofern nützlich sein, als sie es den Firmen erleichtern, ihren Personalstand trotz Unsicherheit über die wahrscheinliche Dauer und Tragweite eines wahrgenommenen Abschwungs zu halten und somit teure Humankapitalverluste und Arbeitslosigkeit zu vermeiden. Erstrecken sich solche Maßnahmen jedoch über längere Zeiträume, sind damit Risiken verbunden, insbesondere, wenn diese Programme eine effiziente sektorale Neuverteilung der Ressourcen nach länger andauernden Ungleichgewichten nicht erlauben.

### Entwicklung der Arbeitslosigkeit

Nachdem die Arbeitslosigkeit bereits seit dem Frühjahr 2008 zugenommen hatte, begann sie Anfang 2009 noch rascher zu steigen. So wurde im ersten Quartal des Jahres ein Rekordzuwachs der Arbeitslosenzahlen verzeichnet. Auch wenn die Arbeitslosigkeit in den Folgemonaten etwas weniger rasch anstieg, wurden beim Beschäftigungsabbau im Euro-Währungsgebiet weiterhin ungekannt hohe vierteljährliche Steigerungsraten verzeichnet. So hatte die Arbeitslo-

**Abbildung C Beschäftigungswachstum ausgewählter Gruppen**

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

1) Arbeitnehmer mit Hauptschulabschluss oder gleichwertiger Schulbildung.

<sup>2</sup> Die hier verwendeten Angaben sind der Arbeitskräfteerhebung der Europäischen Union entnommen, da die Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen keine vierteljährlichen Euroraum-Aggregate liefern. Zu einer Darstellung der Entwicklungen der geleisteten Arbeitsstunden anhand der verfügbaren Daten über die drei größten Volkswirtschaften im Euroraum, siehe EZB, Jüngste Entwicklungen der Arbeitsproduktivität im Euro-Währungsgebiet, Kasten 7, Monatsbericht Dezember 2009.

senquote im Euroraum Ende 2009 mit 10,0 % ein Zehnjahreshoch erreicht. Zwischen den einzelnen Ländern im Euroraum blieben jedoch weiterhin große Unterschiede bestehen. Während die nationale Arbeitslosenquote in einigen Länder (insbesondere in Irland und Spanien) relativ stark anstieg, fiel die Zunahme in anderen Ländern trotz verhältnismäßig starker Produktionsrückgänge recht moderat aus (insbesondere in Deutschland und Italien).<sup>3</sup>

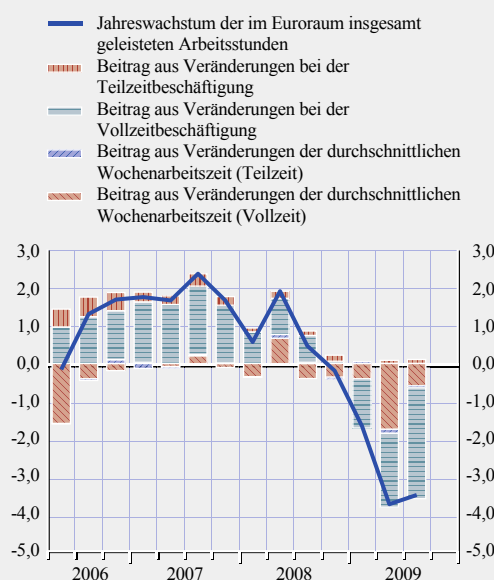
Zweifellos gehen diese deutlichen Länderunterschiede teilweise auf die abrupte Anpassung an vorangegangene Blasen im Baugewerbe zurück, wobei Irland und Spanien aufgrund ihrer vormals großen und dynamischen Bausektoren ungleich stark von dem drastischen Abschwung betroffen sind. Sie lassen sich aber auch mit den sehr unterschiedlichen institutionellen Rahmenbedingungen sowie den uneinheitlichen Reaktionen der Regierungen der Euro-Länder auf den Konjunkturrückgang erklären. So hat die ausgiebige Nutzung flexiblerer Arbeitszeitmodelle besonders in den Industriesektoren Deutschlands und Italiens dazu beigetragen, den Anstieg der Arbeitslosigkeit in diesen Ländern zu bremsen. Dagegen führte die weitere Verbreitung befristeter Arbeitsverträge sowie eine geringere Nutzung von Kurzarbeitsmodellen in Spanien zu einer massiven Freisetzung von Arbeitskräften und damit zu einer deutlichen Erhöhung der verzeichneten Arbeitslosenquote auf rund 20 % der Erwerbsbevölkerung insgesamt.

### Wirtschaftspolitische Implikationen

Das Ausmaß Rezession kennt kein Beispiel aus der jüngeren Vergangenheit. Angesichts der in nächster Zeit voraussichtlich noch weiter steigenden Arbeitslosigkeit werden die Entscheidungsträger in Arbeitsmarktfragen sicherstellen müssen, dass sich die jüngsten Verschlechterungen nicht in höherer struktureller Arbeitslosigkeit niederschlagen. Längerfristige Verbesserungen am Arbeitsmarkt werden vermutlich stark davon abhängen, ob es trotz der Turbulenzen gelingt, die Umstrukturierungen im Euroraum voranzutreiben. Es ist anzunehmen, dass ein solcher Prozess der kreativen Umstrukturierung sowohl an den Arbeits- als auch den Produktmärkten weitere Reformen zur Verbesserung der langfristigen Beschäftigungsperspektiven und zur Förderung der Arbeitnehmermobilität während der Übergangsphase erfordern wird. In diesem Zusammenhang werden Bemühungen hin zu mehr Lohnflexibilität notwendig sein, um über eine ausreichende Differenzierung nach Arbeitsmarktbedingungen, Wettbewerbslage der Firmen und Produktivität der

**Abbildung D Beiträge zum Wachstum der im Euroraum geleisteten Arbeitsstunden**

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Beiträge in Prozentpunkten)



Quellen: Eurostat, Arbeitskräfteerhebung der Europäischen Union und EZB-Berechnungen.

3 Siehe EZB, Der Zusammenhang von Produktion und Arbeitslosigkeit im Euro-Währungsgebiet, Kasten 5, Monatsbericht Oktober 2009. Im März 2008 erreichte die Arbeitslosenquote im Euroraum einen Tiefstand von 7,2 %. Seither entfällt allein auf Spanien knapp über die Hälfte der 4,3 Millionen neuen Arbeitslosen im Euroraum; die Anteile von Frankreich und Italien liegen bei rund einem Fünftel bzw. einem Zehntel. Trotz seiner relativ niedrigen Bevölkerungszahl entfiel auf Irland ein Anteil von 3,9 %, während Deutschland als größte Volkswirtschaft des Euro-Währungsgebiets zum Anstieg der Arbeitslosigkeit nur 0,8 % beitrug.

Beschäftigten die Nachfrage nach Arbeitskräften zu beleben. Außerdem wird eine zeitgerechte Rückführung der in der Krise getroffenen Maßnahmen – einschließlich der derzeit ausgiebigen Nutzung von Kurzarbeitsmodellen – unumgänglich sein, um die notwendige Reallokation der Arbeitskräfte weg von weniger produktiven und hin zu produktiveren Wirtschaftszweigen zu ermöglichen. Weitere Strukturreformen werden dazu beitragen, Übergänge am Arbeitsmarkt zu erleichtern und die Wiedereingliederung entlassener Arbeitnehmer in die Beschäftigung zu ermöglichen. Reformen zur Steigerung der Wirksamkeit und Effizienz aktiver arbeitsmarktpolitischer Maßnahmen, einschließlich solcher, die flexible Arbeitsmodelle oder Sozialleistungen mit Strategien zur Förderung des Erwerbs von Humankapital und des lebenslangen Lernens kombinieren, würden den Arbeitslosen den Weg zurück in die Arbeitswelt erleichtern. Gleichsam würde eine Lockerung des Kündigungsschutzes für fest angestellte Arbeitnehmer dazu beitragen, den bestehenden Dualismus am Arbeitsmarkt etwas abzuschwächen. Außerdem käme diese Lockerung insbesondere Berufseinsteigern zugute – also potenziellen Trägern von Dynamik und Innovation, die bisher ungleich stark von der Rezession betroffen waren. An den Produktmärkten würde ein verbesserter Wettbewerb dazu beitragen, Innovation und Umsetzung effizienter Arbeitsmethoden zu fördern.

Gemessen an der Zahl der Erwerbstätigen ging die Beschäftigung im Euroraum bis zum dritten Quartal 2009 um 2,1 % zurück (siehe Tabelle 4). Außerdem nahmen die Unternehmen drastische Arbeitszeitverkürzungen vor, wobei – etwa in Belgien, Deutschland oder Italien – häufig von staatlich geförderter Kurzarbeit Gebrauch gemacht wurde. Entsprechend sank die durchschnittliche Anzahl der pro Person geleisteten Arbeitsstunden um 2 %. Die Produktivität je geleisteter Arbeitsstunde ging stark zurück, was sich auf

die Gewinnspannen auswirkte. Viele Unternehmen waren eher bereit, die begrenzten Kosten für Arbeitskräftehortung als die ungleich höheren Kosten von Entlassungen (z. B. Verlust von Humankapital bzw. Abfindungskosten) zu tragen. Das Produktivitätswachstum erholte sich in der zweiten Jahreshälfte nur geringfügig. Die beobachtbare Arbeitsproduktivität, gemessen als Quotient von BIP und Gesamtbeschäftigung, war stark rückläufig und nahm im Berichtsjahr um durchschnittlich knapp 2,2 % ab.

**Tabelle 4 Entwicklungen auf dem Arbeitsmarkt**

(Veränderung gegen Vorjahr bzw. Vorquartal in %; Stand in %)

	2007	2008	2009	2008 Q4	2009 Q1	2009 Q2	2009 Q3	2009 Q4
Erwerbspersonen	0,8	0,8	.	0,1	0,1	0,1	-0,1	.
Beschäftigung	1,8	0,7	.	-0,4	-0,7	-0,5	-0,5	.
Landwirtschaft <sup>1)</sup>	-1,5	-1,4	.	0,1	-0,8	-0,8	-1,1	.
Industrie <sup>2)</sup>	1,3	-0,8	.	-1,4	-1,7	-1,7	-1,7	.
– ohne Baugewerbe	0,3	-0,1	.	-1,1	-1,5	-1,8	-1,6	.
– Baugewerbe	3,8	-2,2	.	-2,2	-2,3	-1,4	-2,0	.
Dienstleistungen <sup>3)</sup>	2,1	1,4	.	0,0	-0,4	-0,1	-0,1	.
<b>Arbeitslosenquoten<sup>4)</sup></b>								
Insgesamt	7,5	7,5	9,4	8,0	8,8	9,3	9,6	9,9
Unter 25 Jahren	14,9	15,4	19,6	16,6	18,2	19,3	20,0	20,8
25 Jahre und älter	6,6	6,6	8,2	7,0	7,7	8,1	8,4	8,7

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

1) Umfasst Fischerei, Jagd und Forstwirtschaft.

2) Umfasst verarbeitendes Gewerbe, Baugewerbe, Bergbau, Gewinnung von Steinen und Erden sowie Energie- und Wasserversorgung.

3) Ohne exterritoriale Körperschaften und Organisationen.

4) In % der Erwerbspersonen gemäß den Empfehlungen der IAO.

In sektoraler Betrachtung verringerte sich die Beschäftigung im Baugewerbe weiter und ging im dritten Quartal 2009 aufgrund – in einigen Ländern besonders stark – steigender Überkapazitäten und des verhältnismäßig hohen Anteils an Arbeitnehmern mit befristeten Verträgen mit einer Jahresrate von 7,9 % zurück. Im Zusammenhang mit einem beschleunigten Produktionsabbau wurde die Beschäftigung in der Industrie ohne Baugewerbe – wenn auch zeitversetzt – im Zwölfmonatszeitraum bis zum dritten Quartal 2009 um 6 % zurückgeführt. Der Rückgang des Beschäftigungswachstums im Dienstleistungssektor war weniger stark und betrug im dritten Quartal auf Jahressicht 0,6 %. Einige Sektoren waren vom Beschäftigungsrückgang stärker betroffen, so z. B. das Kredit- und Versicherungsgewerbe (vor dem Hintergrund von Kostensenkungen seitens der Banken) sowie die Bereiche Handel, Verkehr, Arbeitskräftevermittlung und einige andere Dienstleistungen.

Im Berichtsjahr stieg die Zahl der Arbeitslosen im Monatsschnitt um rund 230 000 an, wobei im ersten Quartal 2009 die höchste Zunahme (um rund 450 000) verzeichnet wurde und der monatliche Anstieg zu Jahresende näher bei 80 000 lag. Die Arbeitslosenquote betrug im Schlussquartal des Berichtsjahrs 9,9 %; im ersten Quartal 2008 hatte sie noch mit 7,2 % den niedrigsten Wert seit Jahrzehnten erreicht (siehe Abbildung 35).

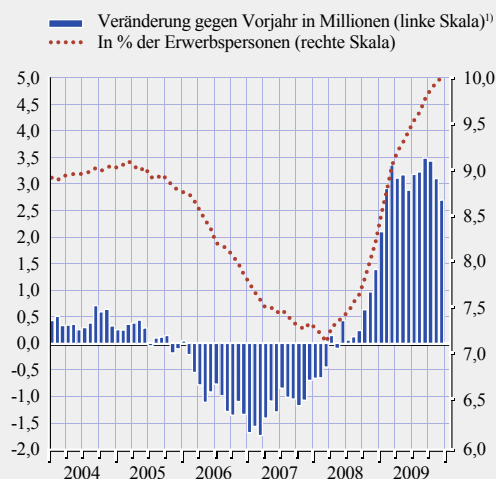
## 2.5 ENTWICKLUNG DER ÖFFENTLICHEN FINANZEN

### STARKE VERSCHLECHTERUNG DER HAUSHALTSPOSITIONEN IM JAHR 2009

Nachdem sich die Haushaltslage im Euro-Währungsgebiet schon 2008 eingetrübt hatte, kam es angesichts der Finanzkrise, des starken Konjunkturerinbruchs und antizyklischer Konjunkturpakete im Berichtsjahr zu einer drastischen Verschlechterung der Haushaltspositionen. Der Herbstprognose der Europäischen Kommission zufolge, die am 3. November 2009 veröffentlicht wurde, erhöhte sich das durchschnittliche Haushaltsdefizit im Euroraum gemessen am BIP

**Abbildung 35 Arbeitslosigkeit**

(Monatswerte; saisonbereinigt)



Quelle: Eurostat.

1) Nicht saisonbereinigt.

von 2,0 % im Jahr 2008 auf 6,4 % im Jahr 2009 (siehe Tabelle 5); so massiv hat sich die Haushaltslage seit Gründung der Wirtschafts- und Währungsunion noch nie innerhalb eines einzigen Jahres verschlechtert. Die Verschlechterung ging mit einem starken Rückgang des BIP einher und ist in erster Linie auf die Ausgabenentwicklung sowie auf Einnahmehausfälle (u. a. infolge von Steuersenkungen und anderen Konjunkturmaßnahmen) zurückzuführen. Dementsprechend verringerte sich die durchschnittliche Einnahmenquote im Eurogebiet um 0,8 Prozentpunkte auf 44,0 %, während die Ausgabenquote um 3,6 Prozentpunkte auf das relativ hohe Niveau von 50,4 % anstieg.

Die Werte in der Herbstprognose 2009 der Europäischen Kommission sind im Durchschnitt etwas weniger günstig ausgefallen als die Werte, die die Euro-Länder in ihren (meist zwischen Dezember 2009 und Februar 2010) aktualisierten Stabilitätsprogrammen veranschlagten. Auf Basis der aktualisierten Stabilitätsprogramme liegt das durchschnittliche Haushaltsdefizit für 2009 im Euroraum somit unter dem Prognosewert der Kommission, nämlich bei 6,2 % des BIP

(siehe Tabelle 5). Nahezu alle Euro-Länder verbuchten ein Defizit über dem Referenzwert von 3 % des BIP, wobei drei Länder (Irland, Griechenland und Spanien) ein Defizit im zweistelligen Bereich auswiesen.

Im Rahmen der Herbstnotifikation 2009 revidierte Griechenland nach einem Regierungswechsel seine Defizitquote für 2008 um 2,1 Prozentpunkte auf 7,7 % des BIP deutlich

nach oben und korrigierte das für 2009 veranschlagte Defizit um 6,5 Prozentpunkte auf 12,5 %, womit klar wurde, dass Griechenland ein bedenklich hohes gesamtstaatliches Defizit aufweist. Die Korrektur der Quote für 2008 ergab sich hauptsächlich aus der nachträglichen Berücksichtigung der Budgetüberziehungen staatlicher Krankenhäuser im Zusammenhang mit Lieferverbindlichkeiten. Ausschlaggebend für die Revision des Defizits für 2009 war, dass

**Tabelle 5 Öffentliche Finanzen im Euroraum**

(in % des BIP)

**Finanzierungssaldo der öffentlichen Haushalte**

	Prognose der Europäischen Kommission			Stabilitätsprogramme
	2007	2008	2009	2009
Belgien	-0,2	-1,2	-5,9	-5,9
Deutschland	0,2	0,0	-3,4	-3,2
Irland	0,3	-7,2	-12,5	-11,7
Griechenland	-3,7	-7,7	-12,7	-12,7
Spanien	1,9	-4,1	-11,2	-11,4
Frankreich	-2,7	-3,4	-8,3	-7,9
Italien	-1,5	-2,7	-5,3	-5,3
Zypern	3,4	0,9	-3,5	n.v.
Luxemburg	3,7	2,5	-2,2	-1,1
Malta	-2,2	-4,7	-4,5	-3,8
Niederlande	0,2	0,7	-4,7	-4,9
Österreich	-0,6	-0,4	-4,3	-3,5
Portugal	-2,6	-2,7	-8,0	n.v.
Slowenien	0,0	-1,8	-6,3	-5,7
Slowakei	-1,9	-2,3	-6,3	-6,3
Finnland	5,2	4,5	-2,8	-2,2
Euroraum	-0,6	-2,0	-6,4	-6,2

**Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte**

	Prognose der Europäischen Kommission			Stabilitätsprogramme
	2007	2008	2009	2009
Belgien	84,2	89,8	97,2	97,9
Deutschland	65,0	65,9	73,1	72,5
Irland	25,1	44,1	65,8	64,5
Griechenland	95,6	99,2	112,6	113,4
Spanien	36,1	39,7	54,3	55,2
Frankreich	63,8	67,4	76,1	77,4
Italien	103,5	105,8	114,6	115,1
Zypern	58,3	48,4	53,2	n.v.
Luxemburg	6,6	13,5	15,0	14,9
Malta	62,0	63,8	68,5	66,8
Niederlande	45,5	58,2	59,8	62,3
Österreich	59,5	62,6	69,1	66,5
Portugal	63,6	66,3	77,4	n.v.
Slowenien	23,3	22,5	35,1	34,4
Slowakei	29,3	27,7	34,6	37,1
Finnland	35,2	34,1	41,3	41,8
Euroraum	66,0	69,3	78,2	78,7

Quellen: Herbstprognose 2009 der Europäischen Kommission, aktualisierte Stabilitätsprogramme 2009-10 und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Diese Angaben basieren auf den Definitionen des ESVG. Die Durchschnittswerte für den Euroraum beziehen sich auf die 16 Länder, die dem Eurogebiet am 1. Januar 2009 angehörten.



der ursprüngliche Haushaltsplan weitgehend auf einem überholten Haushaltsziel basierte, obwohl bereits aktuellere vierteljährliche und monatliche Finanzstatistiken vorlagen. Die Verschlechterung im Jahr 2009 ist in erster Linie auf Ausgabenüberschreitungen (vor allem bei den öffentlichen Investitionen und den Zuschüssen zur Sozialversicherung) sowie auf Einnahmehausfälle bei den direkten und indirekten Steuern zurückzuführen. Diese – nach demselben Muster wie in den Vorjahren erfolgten – Revisionen sind ein Indiz für Schwachstellen im griechischen Statistik- und Prognosesystem. Angesichts der hohen Datenunsicherheit äußerte Eurostat Bedenken hinsichtlich der Qualität der griechischen Daten und validierte die im Rahmen der Haushaltsnotifikation vorgelegten Zahlen nicht.

Ende Februar 2010 liefen gegen 13 Länder des Euroraums Defizitverfahren, und zwar in den meisten Fällen mit der Auflage des ECOFIN-Rats vom Dezember 2009, das übermäßige Defizit bis 2013 zu korrigieren. Irland wurde mit 2014 eine längere Frist eingeräumt;

für Belgien und Italien hingegen läuft die Frist schon 2012 ab (siehe Tabelle 6). Im Februar 2010 traf der ECOFIN-Rat Entscheidungen zu Malta und Griechenland. Malta (das ursprünglich schon für 2009 die Rückführung des Defizits unter den Referenzwert geplant hatte) hat demnach bis 2011 Zeit, sein Defizit in den Griff zu bekommen. Hinsichtlich Griechenland traf der ECOFIN-Rat – nach der Feststellung gemäß Artikel 126 Absatz 8 des Vertrags, dass das Land keine wirksamen Maßnahmen zur Korrektur des übermäßigen Defizits ergriffen hat – den Beschluss gemäß Artikel 126 Absatz 9, Griechenland mit der Maßgabe in Verzug zu setzen, entsprechende Maßnahmen gegen das übermäßige Defizit zu ergreifen. Zur Korrektur des übermäßigen Defizits wurde Griechenland eine Frist bis 2012 eingeräumt. Außerdem wurde das Land eingeladen, einen Maßnahmenkatalog mit einem detaillierten Zeitplan vorzulegen sowie regelmäßig und öffentlich darüber Bericht zu erstatten ist. Die Auflagen folgten der Erklärung des Europäischen Rats vom 11. Februar 2010, wonach die Regierungen der EU-Staaten das Bemühen und Engagement der

**Tabelle 6 Defizitverfahren gegen Länder des Euroraums**

(in % des BIP)

	Finanzierungssaldo 2009	Beginn des Verfahrens	Ende der Frist	Empfohlene durchschnittliche strukturelle Konsolidierung auf Jahresfrist
Belgien	-5,9	2010	2012	$\frac{3}{4}$
Deutschland	-3,2	2011	2013	$\geq 0,5$
Irland	-11,7	2010	2014	2
Griechenland	-12,7	2010	2012	$\geq 3\frac{1}{2}$ (2010-11) bzw. $\geq 2\frac{1}{2}$ (2012)
Spanien	-11,4	2010	2013	$> 1,5$
Frankreich	-7,9	2010	2013	$> 1$
Italien	-5,3	2010	2012	$\geq 0,5$
Zypern	n.v.	-	-	-
Luxemburg	-1,1	-	-	-
Malta	-3,8	2010	2011	$\frac{3}{4}$
Niederlande	-4,9	2011	2013	$\frac{3}{4}$
Österreich	-3,5	2011	2013	$\frac{3}{4}$
Portugal	n.v.	2010	2013	$1\frac{1}{4}$
Slowenien	-5,7	2010	2013	$\frac{3}{4}$
Slowakei	-6,3	2010	2013	1
Finnland	-2,2	-	-	-

Quellen: Aktualisierte Stabilitätsprogramme 2009-10 (Spalte 1); Empfehlungen des ECOFIN-Rats vom Dezember 2009 bzw. Februar 2010 (Spalten 2, 3 und 4).

griechischen Regierung, alles zu unternehmen, was notwendig ist, um die ehrgeizigen Konsolidierungsziele zu erreichen, voll unterstützen.

Der Konjunkturabschwung, steigende Defizite und die im Zusammenhang mit der Finanzkrise ergriffenen staatlichen Maßnahmen haben zu einem raschen Anstieg der öffentlichen Schuldenquoten beigetragen. Den Projektionen im Rahmen der Herbstprognose 2009 der Kommission zufolge erhöhte sich die durchschnittliche Schuldenquote im Euroraum drastisch von

69,3 % im Jahr 2008 auf 78,2 % im Berichtsjahr. Der Durchschnittswert für die Schuldenquote des Euroraums, der sich auf Basis der aktualisierten Stabilitätsprogramme ergibt, liegt ebenfalls in etwa in diesem Bereich (siehe Tabelle 5). Ein Teil der Erhöhung der Schuldenquote lässt sich wie in den Vorjahren mit der Differenz zwischen Defizit und Schuldenstandsänderung (Deficit-Debt-Adjustments) erklären, die auch den nicht defizitwirksamen Effekt der Rekapitalisierung von Banken und der Kreditvergabe an Privatunternehmen erfasst (siehe

#### Kasten 6

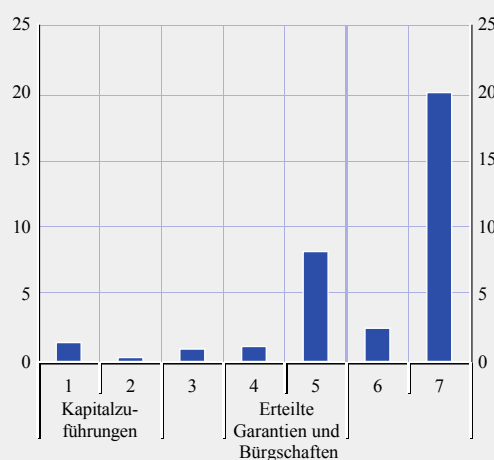
#### STAATLICHE STÜTZUNGSMASSNAHMEN FÜR DEN BANKSEKTOR IM ZUGE DER FINANZKRISE 2008-09 UND IHRE AUSWIRKUNGEN AUF DIE ÖFFENTLICHEN FINANZEN IM EURORAUM

In Reaktion auf die Zuspitzung der Finanzkrise im September 2008 (also nach der Insolvenz der US-amerikanischen Investmentbank Lehman Brothers) ergriffen die Regierungen der Euro-Länder auf nationaler Ebene Maßnahmen zur Stützung ihrer Finanzsysteme und zur Sicherstellung adäquater Finanzierungsbedingungen für die Realwirtschaft. Diese Maßnahmen bewegten sich im Rahmen der auf EU-Ebene vereinbarten Leitsätze,<sup>1</sup> der anschließend in Mitteilungen der Europäischen Kommission ausgeführten Erläuterungen<sup>2</sup> sowie der von der EZB ausgesprochenen Empfehlungen.<sup>3</sup>

Zunächst konzentrierten sich die staatlichen Stützungsmaßnahmen auf die Passivseite der Bankbilanzen. Sie umfassten a) staatliche Garantien und Bürgschaften für Interbanken-

#### Maßnahmen zur Stabilisierung des Finanzsektors (kumuliert): Auswirkungen auf Schuldenstand und Höhe der Eventualverbindlichkeiten

(2008-09; in % des BIP für 2009)



- |   |                                       |
|---|---------------------------------------|
| 1 Erwerb von Anteilsrechten                     | 5 Sonstige Garantien und Bürgschaften |
| 2 Kreditvergabe                                 | 6 Öffentliche Schuldenquote           |
| 3 Erwerb von Vermögenswerten                    | 7 Bürgschafts- bzw. Garantierahmen    |
| 4 Schuldverschreibungen von Zweckgesellschaften |                                       |

Quelle: ESZB.

Anmerkung: In den Angaben zu den Garantien und Bürgschaften ist die Einlagensicherung nicht enthalten.

1 Bei der ECOFIN-Ratssitzung am 7. Oktober 2008 wurde beschlossen, nationale Maßnahmen zur Stützung systemrelevanter Finanzinstitute grundsätzlich zeitlich befristet und innerhalb eines koordinierten Rahmens zu ergreifen und dabei auch die Interessen der Steuerzahler im Auge zu behalten. Am 12. Oktober 2008 verständigten sich die Länder des Euroraums auf einen gemeinsamen europäischen Aktionsplan, der in seinen Grundprinzipien ein paar Tage danach vom Europäischen Rat bestätigt wurde und für (weitere) nationale Maßnahmen zur Stützung des Finanzsektors richtungweisend war.

2 Die Europäische Kommission verabschiedete: a) die Bankensektor-Mitteilung, ABl. C 270 vom 25.10.2008, S. 8; b) die Rekapitalisierungs-Mitteilung, ABl. C 10 vom 15.1.2009, S. 2; c) die Mitteilung zur Behandlung wertgeminderter Vermögenswerte, ABl. C 72 vom 26.3.2009, S. 1; und d) die Mitteilung über die Wiederherstellung der Rentabilität und die Bewertung von Umstrukturierungsmaßnahmen im Finanzsektor, ABl. C 195 vom 19.8.2009, S. 9.

3 Empfehlungen des EZB-Rats zu staatlichen Garantien für Bankschuldverschreibungen (20. Oktober 2008) sowie zur Preisgestaltung von Rekapitalisierungen (20. November 2008); beide Dokumente sind auf der EZB-Website abrufbar.

kredite und für neu begebene Schuldtitel der Banken, b) Kapitalzuführungen und Kredite zur Rekapitalisierung angeschlagener Finanzinstitute sowie c) eine höhere Einlagensicherung im Privatkundengeschäft.

Ab Anfang 2009 verlagerte sich die staatliche Unterstützung angesichts der hohen Unsicherheit bezüglich der Bewertung von Aktivpositionen und des Risikos neuerlicher Abschreibungen immer mehr auf die Aktivseite der Bankbilanzen. Hier zählten zu den Hilfsmaßnahmen a) Lösungen zur Auslagerung von Vermögenswerten (d. h. zur Ausgliederung von Risikoaktiva aus den Bilanzen) und b) Versicherungsregelungen (d. h. die Banken führen die Aktiva weiterhin in ihren Bilanzen, sind jedoch gegen Risiken mit geringer Eintrittswahrscheinlichkeit, aber sehr hohem Schadenspotenzial (Tail Risks) abgesichert).

Mit diesen Interventionen konnte das Finanzsystem zwar wieder stabilisiert werden, sie stellten für die öffentlichen Haushalte in den Euro-Ländern aber zugleich eine substanzielle Belastung dar. Wie von Eurostat klargestellt erhöhen staatliche Stützungsmaßnahmen in Form von Kapitalzuführungen und über den Erwerb von Vermögenswerten den Grundsätzen der statistischen Erfassung zufolge zwar den Schuldenstand, nicht aber das Defizit, es sei denn Kapital wird über/unter dem Marktpreis zugeführt bzw. Vermögenswerte werden über/unter dem Marktpreis erworben. Die Stützungsmaßnahmen können sich allerdings je nach staatlichem Fremdmittelbedarf zur Finanzierung der Interventionen auf die Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte auswirken. Staatsgarantien stellen Eventualverbindlichkeiten dar und werden als solche außerbilanziell erfasst.

Die Abbildung bietet einen Überblick über die 2008 und 2009 von den Regierungen zur Stabilisierung des Finanzsektors ergriffenen Maßnahmen (links der vertikalen blauen Linie). Enthalten sind auch neu gegründete Zweckgesellschaften, die staatliche Garantien in Anspruch nehmen. Darüber hinaus zeigt die Abbildung (rechts der vertikalen blauen Linie), welche Auswirkungen die Maßnahmen auf die Staatsschulden und auf die Höhe der Garantien und Bürgschaften – einschließlich der Garantien und Bürgschaften für Schuldverschreibungen von Zweckgesellschaften – hatten, die die Regierungen im Euroraum bis zum Jahresende 2009 zugesagt bzw. in gewissem Ausmaß tatsächlich erteilt hatten.

Im Zeitraum 2008-09 erhöhten diese Stützungsmaßnahmen die gesamtstaatliche Verschuldung der Euro-Länder (unter Berücksichtigung bereits erfolgter Rückzahlungen von Kapitalzuschüssen in einzelnen Ländern) kumuliert um 2,5 % des BIP, ihre Auswirkung auf das Defizit der öffentlichen Haushalte blieb hingegen begrenzt.

Zusätzlich zu den unmittelbar defizit- und schuldenwirksamen Effekten bringen die Maßnahmen zur Stützung des Bankensektors weiterreichende fiskalische Risiken für die öffentlichen Haushalte mit sich, die mittel- bis langfristig zum Tragen kommen könnten. Die Regierungen sind zweierlei fiskalische Risiken eingegangen. Einen Risikofaktor stellen die Eventualverbindlichkeiten dar. Sie haben seit dem Ausbruch der Krise stark zugenommen, wobei sich nicht ausschließen lässt, dass die Garantierahmen weiter erhöht werden müssen bzw. weitere Garantien in Anspruch genommen werden könnten. Wie aus der Abbildung hervorgeht, beliefen sich die impliziten Eventualverbindlichkeiten – gemessen an den für Garantien und Bürgschaften zur Verfügung gestellten Mitteln (ohne staatliche Einlagensicherung) – Ende 2009 auf 20,1 % des BIP der Euro-Länder, während die expliziten Eventualverbindlichkeiten – gemessen an den von den Banken tatsächlich in Anspruch genommenen Garantien – rund 9,4 % des BIP betragen.

Ein weiterer Risikofaktor ergibt sich aus dem Umfang, in dem sich die staatlichen Stützungsmaßnahmen für den Bankensektor (z. B. Rekapitalisierungen, Erwerb von Vermögenswerten und Kreditvergabe) auf Größe und Struktur der Staatsbilanzen auswirken könnten.<sup>4</sup> Grundsätzlich handelt es sich bei diesen Maßnahmen zwar um einen Erwerb von Finanzaktiva, der sich nicht auf die Nettoverschuldung auswirkt, jedoch könnten etwaige Bewertungsänderungen sowie die schwer kalkulierbaren tatsächlichen Erlöse aus der Veräußerung dieser Vermögenswerte die Zahlungsfähigkeit der öffentlichen Haushalte beeinflussen.

Die aus den Hilfsmaßnahmen für den Bankensektor resultierende Haushaltsbelastung wird bis zu einem gewissen Grad durch die Dividenden, Zinsen und Gebühren, die die Regierungen im Gegenzug für ihre finanzielle Unterstützung von den Banken erhalten, abgeschwächt.

Zusammenfassend gilt: Die fiskalische Nettobelastung aus den staatlichen Stützungsmaßnahmen für den Bankensektor sollte aus einer langfristigen Perspektive beurteilt werden, die über das jeweilige Haushaltsjahr hinausgeht und die weiterreichenden Implikationen dieser Maßnahmen für die Staatsbilanzen entsprechend berücksichtigt.

4 Siehe IWF, Crisis-Related Measures in the Financial System and Sovereign Balance Sheet Risks, Fiscal Affairs and Monetary and Capital Markets Department, Juli 2009.

Kasten 6). Im Jahr 2009 lag die Schuldenquote in 10 Euro-Ländern (verglichen mit 7 Ländern im Jahr 2007) über dem Referenzwert von 60 % des BIP, wobei 2 Länder (Griechenland und Italien) Schuldenquoten in dreistelliger Höhe auswiesen. Insgesamt ist die Schuldenquote seit 2007-08 in allen Ländern tendenziell gestiegen. Darüber hinaus trieben staatliche Garantien, die nicht direkt in der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung erfasst werden, die Eventualverbindlichkeiten der Länder deutlich in die Höhe.

Aufgrund der zunehmenden Risiken für die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen vergrößerten sich die Renditeabstände bei den Staatsanleihen ab Herbst 2008 bis deutlich ins Jahr 2009 hinein (siehe Kasten 7). Ab März 2009 war wieder eine Verringerung der Renditeabstände zu beobachten. Allerdings koppelten sich die Risikoaufschläge für einzelne Länder, in denen sich die Finanzlage besonders stark eintrübte, Ende 2009 und Anfang 2010 merklich vom Durchschnittstrend ab; dies gilt insbesondere für Griechenland.

## Kasten 7

### ENTWICKLUNGEN BEI DER SCHULDAUFNAHME DER ÖFFENTLICHEN HAUSHALTE UND DEN RENDITEABSTÄNDEN VON STAATSANLEIHEN IM EURORAUM

Das Umlaufvolumen staatlicher Schuldverschreibungen im Euroraum erhöhte sich im Jahr 2009 um 11,3 %. Damit lag die Jahreswachstumsrate etwas über dem bereits überdurchschnittlich hohen Vorjahrswert (8,1 %; siehe Tabelle A) und erreichte den höchsten Wert der vergangenen zehn Jahre.<sup>1</sup> Der starke Zuwachs ist auf die hohen gesamtstaatlichen Defizite zurückzuführen, die die meisten Euro-Länder im Berichtsjahr verzeichneten. Zusammen mit dem star-

1 Die Wachstumsraten werden auf Grundlage von Finanztransaktionen berechnet und enthalten daher keine Umgruppierungen, Neubewertungen und Wechselkursänderungen bzw. keine anderen nicht transaktionsbedingten Veränderungen. Einzelheiten hierzu finden sich im „Technischen Hinweis“ zu den Tabellen 4.3 und 4.4 unter „Statistik des Euro-Währungsgebiets“ im EZB-Monatsbericht.

**Tabelle A Jahreswachstumsrate der öffentlichen Schuldverschreibungen im Euroraum**

(in %; Stand am Ende des Berichtszeitraums)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Öffentliche Haushalte insgesamt	5,5	5,8	4,7	2,4	2,8	8,1	11,3
<i>Langfristige Schuldverschreibungen</i>	4,8	6,2	5,5	3,4	2,3	3,7	9,6
Festverzinslich	5,7	6,4	5,4	3,4	2,0	3,5	9,6
Variabel verzinslich	-1,6	7,0	8,4	3,0	5,4	5,2	6,4
<i>Kurzfristige Schuldverschreibungen</i>	13,6	2,1	-4,0	-8,8	9,5	62,4	24,2

Quelle: EZB.

**Tabelle B Struktur der ausstehenden Schuldverschreibungen öffentlicher Haushalte im Euroraum**

(in % der von öffentlichen Haushalten begebenen Schuldverschreibungen insgesamt; Stand am Ende des Berichtszeitraums)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Zentralstaat	94,7	94,3	93,8	93,4	93,2	93,5	93,8
<i>Langfristige Wertpapiere</i>	85,9	85,8	86,0	86,5	86,1	82,8	80,9
<i>Kurzfristige Wertpapiere</i>	8,9	8,5	7,8	6,8	7,1	10,8	12,9
Sonstige öffentliche Haushalte	5,3	5,7	6,2	6,6	6,8	6,5	6,2
<i>Langfristige Wertpapiere</i>	5,2	5,6	6,0	6,4	6,4	6,0	5,8
<i>Kurzfristige Wertpapiere</i>	0,1	0,1	0,2	0,2	0,4	0,5	0,3
Öffentliche Haushalte insgesamt							
<i>Langfristige Schuldverschreibungen</i>	91,0	91,4	92,1	92,9	92,5	88,8	86,7
Festverzinslich	82,2	82,6	83,2	84,0	83,3	79,7	77,6
Variabel verzinslich	7,5	7,6	7,9	8,0	8,2	8,1	7,8
<i>Kurzfristige Schuldverschreibungen</i>	9,0	8,6	7,9	7,1	7,5	11,2	13,3
Öffentliche Haushalte insgesamt (in Mrd €)	4 151,8	4 386,8	4 604,8	4 706,6	4 836,7	5 261,1	5 809,9

Quelle: EZB.

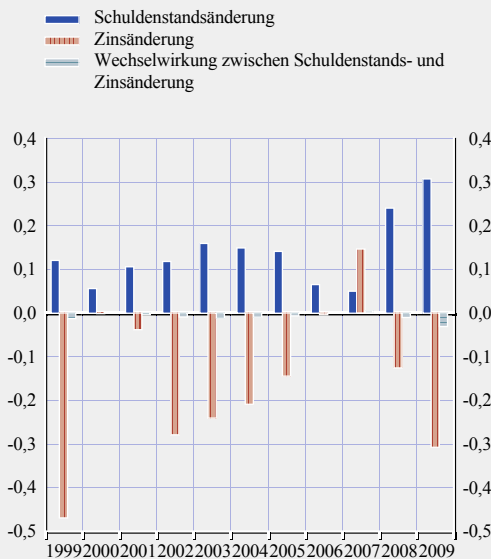
ken Einbruch des realen BIP trugen diese Neuemissionen zu einer deutlichen Verschlechterung der Schuldenquote des Euroraums bei, die von 69,3 % im Jahr 2008 auf 78,2% im Jahr 2009 anstieg.

Was die Zusammensetzung des Nettoabsatzes anbelangt, so nahm die Primärmarktaktivität bei den kurzfristigen Schuldverschreibungen der Euro-Länder 2009 weiter stark zu, wenn auch weniger stark als 2008. Verantwortlich hierfür ist unter anderem der zunehmend steilere Verlauf der Zinsstrukturkurve, wodurch es attraktiver wurde, die in absehbarer Zukunft zu leistenden Zinsausgaben kurzfristig zu finanzieren. Außerdem dürfte die stärkere Inanspruchnahme kurzfristiger Finanzierungsquellen auch damit zusammenhängen, dass die Investoren im ersten Halbjahr längerfristige Staatsanleihen weniger stark nachfragten und dass die Risikoaufschläge für langfristige Schuldverschreibungen in einigen Ländern höher waren als jene für kürzerfristige Schuldverschreibungen. Folglich ging der Anteil der langfristigen Schuldverschreibungen auch 2009 weiter auf 86,7 % des Umlaufvolumens zurück – den niedrigsten Stand seit Beginn der dritten Stufe der WWU (siehe Tabelle B).

Gemessen am BIP bewegten sich die Zinsausgaben 2009 in etwa im gleichen Bereich wie 2008. Abbildung A zeigt die Veränderungen der Zinsausgaben in drei Teile zerlegt: a) Effekte aufgrund von Veränderungen des öffentlichen Schuldenstands, b) Effekte aufgrund von Zinsänderungen und c) Residualeffekte aufgrund der Wechselwirkung zwischen Schulden- und

**Abbildung A Aufschlüsselung der Veränderung der Zinsausgaben 1999-2009**

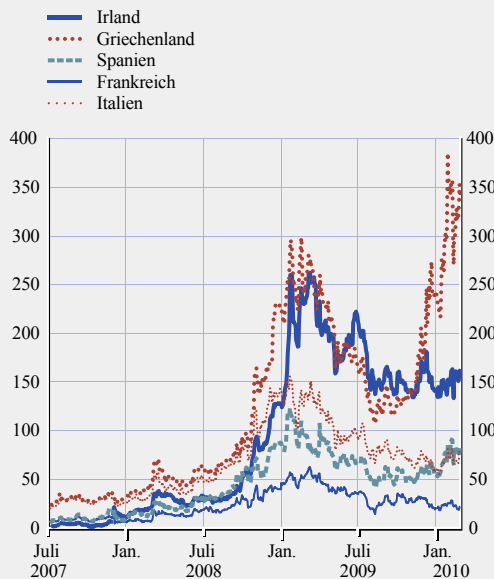
(in % des BIP; Jahreswerte)



Quelle: Europäische Kommission (AMECO-Datenbank).

**Abbildung B Renditeabstand ausgewählter Staatsanleihen gegenüber deutschen Staatsanleihen**

(Tageswerte; in Basispunkten)



Quelle: Thomson Financial Datastream.  
Anmerkung: Bezogen auf zehnjährige Benchmarkanleihen.

Zinsniveau.<sup>2</sup> Trotz eines steigenden Schuldenniveaus im Berichtsjahr blieben die Zinsausgaben in Relation zum BIP aber nahezu unverändert, da die niedrigeren Zinsen etwas stärker zu Buche schlugen (0,3 % des BIP) als die gestiegenen Staatsschulden. Der Effekt der Wechselwirkung zwischen Schulden- und Zinsniveau war gering.

Die bereits seit Anfang 2008 zu beobachtende Ausweitung der Renditeabstände von Staatsanleihen im Euroraum setzte sich bis weit in das Berichtsjahr hinein fort (siehe Abbildung B). So verbuchten die Renditeabstände von zehnjährigen Staatsanleihen gegenüber Deutschland im ersten Quartal 2009 ihre höchsten Werte seit Beginn der Währungsunion. Diese Spitzenwerte, in denen ein starker Anstieg sowohl bei den Liquiditäts- als auch bei den Kreditrisikoprämien zum Ausdruck kam, gingen mit einem Tiefstand bei den Aktienkursen und den Preisen anderer risikoreicher Anlagen einher.<sup>3</sup> Als sich das Marktvertrauen nach März 2009 allmählich wieder erholte, gingen die Zinsabstände für Staatsanleihen der meisten Euro-Länder schrittweise von ihrem Höchststand um mehr als die Hälfte zurück. In einzelnen Ländern kam es allerdings Ende

2 Die Veränderung der nominalen Zinsausgaben,  $I$ , lässt sich wie folgt aufschlüsseln:

$$\Delta I = \Delta B \times i + \Delta i \times B + \Delta B \times \Delta i$$

$\left\{ \begin{array}{l} \text{Effekte aufgrund} \\ \text{von Schuldenstands-} \\ \text{änderungen} \end{array} \right\} \quad \left\{ \begin{array}{l} \text{Effekte} \\ \text{aufgrund von} \\ \text{Zinsänderungen} \end{array} \right\} \quad \left\{ \begin{array}{l} \text{Residualeffekte} \\ \text{aufgrund von} \\ \text{Wechselwirkungen} \end{array} \right\}$

wobei  $B$  die nominale öffentliche Verschuldung bezeichnet und  $i$  den durchschnittlichen impliziten Zinssatz ( $I/B$ ).

3 Siehe hierzu EZB, Neue Erkenntnisse über Kredit- und Liquiditätsprämien in Renditen ausgewählter Staatsanleihen des Euro-Währungsgebiets, Kasten 4, Monatsbericht September 2009; EZB, Welche Auswirkungen hatten staatliche Bankenrettungspakete auf die Kreditrisikoeinschätzung der Anleger?, Kasten 3, Monatsbericht März 2009; EZB, Die jüngste Ausweitung der Renditeabstände von Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet, Kasten 2, Monatsbericht November 2008; sowie EZB, Die Auswirkungen der staatlichen Hilfsmaßnahmen für den Bankensektor auf die öffentlichen Finanzen im Euro-Währungsgebiet, Monatsbericht Juli 2009.

2009 und Anfang 2010 zu einer beträchtlichen Ausweitung der Abstände. Eine ähnliche Entwicklung war auch bei den Kreditausfallswap-Prämien für Staatsanleihen zu beobachten.

Im gesamten Verlauf der Finanzkrise bewegten sich die Risikoprämien für Staatsanleihen im Euroraum weitgehend im Gleichklang miteinander. Dies deutet darauf hin, dass die Aufschläge großteils Ausdruck allgemeiner Schocks sowie einer realistischeren Risikoeinschätzung und nicht länderspezifischer Schocks waren. Allerdings reagierten die einzelnen Länder äußerst unterschiedlich auf diese allgemeinen Schocks, vor allem je nach tatsächlicher und prognostizierter Lage der öffentlichen Haushalte, wobei Länder mit weniger soliden Haushaltspositionen höhere Renditeaufschläge verzeichneten. Außerdem gingen Regierungen im Euroraum im Zuge der Stützungsmaßnahmen für den Bankensektor Eventualverbindlichkeiten ein, die sich ebenfalls in den Renditeabständen niederschlugen.<sup>4</sup>

<sup>4</sup> Zur Rolle allgemeiner Schocks sowie zu den Folgen der Stützungsmaßnahmen auf das Länderrisiko findet sich eine Analyse in J. Ejsing und W. Lemke, *The Janus-headed salvation: sovereign and bank credit risk premia during 2008-09*, Working Paper der EZB Nr. 1127, Dezember 2009. Eine aktuelle Studie zu den Faktoren hinter dem generellen Anstieg der Renditeabstände von Staatsanleihen innerhalb des Eurogebiets liefern M.G. Attinasi, C. Checherita und C. Nickel, *What explains the surge in euro area sovereign spreads during the financial crisis of 2007-09?*, Working Paper der EZB Nr. 1131, Dezember 2009.

Zum jetzigen Zeitpunkt gestaltet sich eine Analyse der Gründe für die Verschlechterung der Haushaltslage besonders schwierig, da sich das Trendwachstum und die Produktionslücke in Echtzeit nicht exakt bestimmen lassen. Unter Berücksichtigung dieser Einschränkung haben sich sowohl der Einfluss der automatischen Stabilisatoren als auch die expansive Finanzpolitik der Euro-Länder deutlich negativ auf den öffentlichen Finanzierungssaldo ausgewirkt.

Konkret hat der Konjunkturabschwung zu einer Schmälerung der Steuerbasis und zu einem Anstieg der Sozialleistungen und Transferzahlungen geführt. Ferner haben Einnahmehinfortfälle jenseits der Größenordnung, die auf Basis geschätzter Steuerelastizitäten zu erwarten wäre, die Defizite ansteigen lassen. Zu einem großen Teil ist die Verschlechterung der Haushaltslage auch auf die Steuersenkungen und sonstigen Konjunkturmaßnahmen zurückzuführen, zu denen eine Reihe von Euro-Ländern gegriffen hat. Hinzu kommt, dass die Staatsausgaben stärker gewachsen sind als das Trend-BIP. Die Europäische Kommission schätzt, dass die 2009 getroffenen diskretionären Maßnahmen 1,3 % des BIP ausmachen, wobei der Löwenanteil auf die Ende 2008 im Rahmen des Europäischen Konjunkturprogramms beschlossenen Konjunkturpakete entfällt. Ungeachtet der Unsicherheit darüber,

in welchem Ausmaß sich die zyklischen und strukturellen Effekte in der Entwicklung der Haushaltslage niedergeschlagen haben, ist der Konsolidierungsbedarf in allen Euro-Ländern im Hinblick auf die Notwendigkeit, die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen sicherzustellen, erheblich.

#### **LANGFRISTIGE TRAGFÄHIGKEIT UND EUROPÄISCHE VEREINBARUNGEN**

Die Haushaltsrisiken im Zusammenhang mit den vorausgerechneten Kosten der Bevölkerungsalterung, die sich durch umlagefinanzierte Rentensysteme und das Gesundheitswesen ergeben, werden durch die aktuellen hohen Haushaltsdefizite und die Aussicht auf ein niedrigeres Trendwachstums des BIP noch verschärft. Dementsprechend konzentrieren sich die Diskussionen in den einschlägigen europäischen Foren immer mehr auf die Nachhaltigkeit der öffentlichen Finanzen.

Die Finanzminister der Eurogruppe verpflichteten sich im Juni 2009 zur Erarbeitung robuster mittelfristiger finanzpolitischer Strategien, die eine rechtzeitige Rückführung der übermäßigen Defizite möglich machen würden. Im Bestreben, einen Mittelweg zwischen dem Stabilitäts- und dem Tragfähigkeitsziel zu finden, verwies der ECOFIN-Rat im Oktober 2009 auf die Notwendigkeit, die finanzpolitischen Aus-

stiegsstrategien aus den umfassenden Konjunkturpaketen länderübergreifend im Rahmen einer konsequenten Umsetzung des Stabilitäts- und Wachstumspakts zu koordinieren. Neben einer zeitgerechten Rücknahme der Konjunkturmaßnahmen ist in diesem Zusammenhang laut ECOFIN-Rat eine ehrgeizige finanzpolitische Konsolidierung wichtig, die in struktureller Hinsicht jährlich deutlich über dem Richtwert von 0,5 % des BIP liegt.

Im November 2009 stellte der ECOFIN-Rat fest, dass die krisenbedingte Verschlechterung der öffentlichen Finanzen die Herausforderungen in Bezug auf die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen im Zusammenhang mit der Bevölkerungsalterung, der hohen staatlichen Schuldenquote und dem rückläufigen langfristigen Potenzialwachstum deutlich erhöht hat. Auch die Unsicherheit bei der Einschätzung der strukturellen Haushaltspositionen und im Hinblick auf die langfristigen Projektionen sei krisenbedingt höher als gewöhnlich einzuschätzen. Der ECOFIN-Rat sah daher dringenden Handlungsbedarf zur Verbesserung der langfristigen Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen. Dabei sei es unerlässlich, die vom Europäischen Rat 2001 in Stockholm vereinbarte dreigleisige Strategie entschlossen umzusetzen, nämlich entsprechende Maßnahmen zu ergreifen, um Defizit- und Schuldenquoten zu verringern, die Beschäftigungsquoten anzuheben und die sozialen Sicherungssysteme zu reformieren. Der Weg zum Schuldenabbau wird über Maßnahmen zur Haushaltskonsolidierung und über strukturelle Reformen zur Stützung des Potenzialwachstums führen müssen.

Schon im Mai 2009 bestätigte der ECOFIN-Rat die aktualisierten langfristigen Projektionen zu den alterungsbedingten Staatsausgaben. Zur Einschätzung der Angemessenheit der mittelfristigen Haushaltsziele der einzelnen EU-Staaten wurde daraufhin eine neue Methode vereinbart. Wie bereits im 2005 aktualisierten Verhaltenskodex für die Umsetzung des Stabilitäts- und Wachstumspakts angemerkt worden war, ist bei der Beurteilung der mittelfristigen Haushaltsziele nach der neuen Methode

nicht nur die Höhe der Staatsschulden, sondern auch die implizite Haushaltsbelastung aufgrund der Bevölkerungsalterung zu berücksichtigen. Demnach sollten die mittelfristigen Haushaltsziele sicherstellen, dass sich die staatliche Schuldenquote langfristig zumindest beim Referenzwert von 60 % des BIP stabilisiert, dass Staaten mit einer Verschuldung von über 60 % verstärkt Anstrengungen zur Reduzierung ihrer Schuldenlast unternehmen und dass ein Teil der zukünftigen alterungsbedingten Haushaltsbelastung entsprechend gegenfinanziert wird. Die neue Fassung des Verhaltenskodex fand ab der Aktualisierung der Stabilitätsprogramme 2009 bzw. 2010 Anwendung.

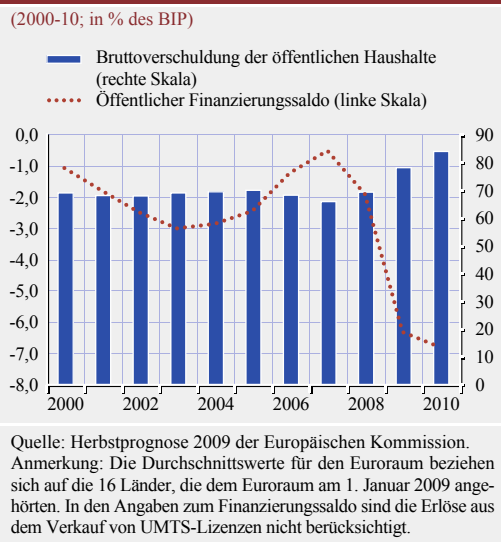
In seiner Erklärung zu Griechenland vom Februar 2010 hielt der Europäische Rat fest, dass alle Mitglieder des Euroraums eine solide Politik im Einklang mit den vereinbarten Regeln verfolgen müssen und dass sie gemeinsam die Verantwortung für die wirtschafts- und finanzpolitische Stabilität des Euroraums tragen. Ferner hieß es, dass die Euro-Länder im Fall des Falles entschlossen und koordiniert agieren werden, um die Finanzstabilität im Euroraum in seiner Gesamtheit sicherstellen.

#### **WEITERE VERSCHLECHTERUNG DER HAUSHALTSLAGE FÜR 2010 ERWARTET**

Für 2010 wird mit einer weiteren Verschlechterung der Haushaltslage im Euroraum gerechnet. Der Herbstprognose 2009 der Europäischen Kommission zufolge wird das durchschnittliche Haushaltsdefizit im Euroraum 2010 weiter anwachsen, und zwar um 0,5 Prozentpunkte auf 6,9 % des BIP (siehe Abbildung 36). Die durchschnittliche Einnahmenquote des Euroraums sinkt den Projektionen zufolge um 0,3 Prozentpunkte des BIP, während die Primärausgabenquote weitgehend stabil bleibt und die durchschnittliche Zinsausgabenquote des Euroraums um 0,2 Prozentpunkte des BIP steigt. Die Kommission rechnet damit, dass 2010 alle Euro-Länder den Referenzdefizitwert von 3 % des BIP überschreiten werden. Die durchschnittliche öffentliche Schuldenquote des Euroraums erhöht sich den Projektionen für 2010 zufolge weiter um 5,8 Prozentpunkte auf 84,0 % des



**Abbildung 36 Entwicklung der öffentlichen Finanzen im Euroraum**



BIP. Die Verschlechterung der Haushaltslage ergibt sich aus einem moderat expansiven Kurs der Haushaltspolitik, während die zusätzlichen Effekte der automatischen Stabilisatoren kaum ins Gewicht fallen werden.

### TRAGFÄHIGKEIT DER ÖFFENTLICHEN FINANZEN MUSS IM VORDERGRUND STEHEN

Viele Regierungen des Euroraums sind mit hohen und stark zunehmenden Haushaltsdefiziten konfrontiert, was im Zusammenhang mit dem Preisstabilitätsauftrag der gemeinsamen Geldpolitik eine zusätzliche Belastung darstellen könnte. Der Druck auf die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen angesichts des aktuellen Finanz- und Wirtschaftsumfelds wird durch die projizierten Haushaltsbelastungen infolge der Bevölkerungsalterung im Zusammenhang mit den Kosten umlagefinanzierter Rentensysteme und des Gesundheitswesens noch verschärft. Außerdem nimmt mit dem sehr hohen staatlichen Finanzierungsbedarf die Gefahr zu, dass die Marktstimmung rasch umschlägt, sodass die mittel- und langfristigen Zinssätze in die Höhe gehen. Dies wiederum würde die privaten Investitionen dämpfen und somit die Grundlage für ein nachhaltiges Wachstum schwächen.

Im Jahr 2009 betonte der EZB-Rat wiederholt, dass eine der großen politischen Herausforderungen darin besteht, das Vertrauen der Bevölkerung in die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen und in das finanzpolitische Regelwerk der EU aufrechtzuerhalten. Die Ankündigung baldiger ambitionierter Ausstiegs- und Konsolidierungsstrategien auf Basis realistischer Wachstumsszenarien und deren entschlossene Umsetzung wird dazu beitragen, das Vertrauen der Öffentlichkeit in die Nachhaltigkeit der öffentlichen Finanzen und in den Wirtschaftsaufschwung zu stärken.

Die Haushaltskonsolidierung muss in erster Linie auf der Ausgabenseite erfolgen. Die unelastische Reaktion der Ausgabenpläne auf das weit hinter den Erwartungen zurückgebliebene Produktionspotenzial und Potenzialwachstum hat die Ausgabenquote des Staates in die Höhe getrieben. Die höheren Zinsausgaben aufgrund des höheren Schuldenniveaus und die höheren effektiven Zinssätze dürften den ausgabenseitigen Druck auf den Staatshaushalt in vielen Ländern noch erhöhen. Steuererhöhungen hingegen könnten angesichts der in den meisten Euro-Ländern ohnehin hohen Steuerlast zu Verzerrungen führen und die dringend erforderliche Erholung des Potenzialwachstums behindern. In diesem Zusammenhang wäre eine effizientere und effektivere Haushaltspolitik äußerst wünschenswert; dies würde zu einem höheren Potenzialwachstum und zu einer zügigen Schuldentrückführung beitragen.

Der Erfolg der finanzpolitischen Anpassungsstrategien wird auch wesentlich von angemessenen nationalen fiskalpolitischen Regeln sowie Institutionen abhängen und erfordert transparente Haushaltsverfahren. Wesentlich für das Vertrauen in die Solidität der öffentlichen Institutionen sind darüber hinaus zuverlässige und lückenlose Statistiken zu den Staatsfinanzen. Die möglichst zeitnahe Meldung einwandfreier Daten ist eine Grundvoraussetzung für die ordnungsgemäße Umsetzung des Haushaltsüberwachungsrahmens der EU.

## 2.6 WECHSELKURS- UND ZAHLUNGSBILANZENTWICKLUNG

### DER EFFEKTIVE WECHSELKURS DES EURO SCHWANKTE IM JAHRESVERLAUF

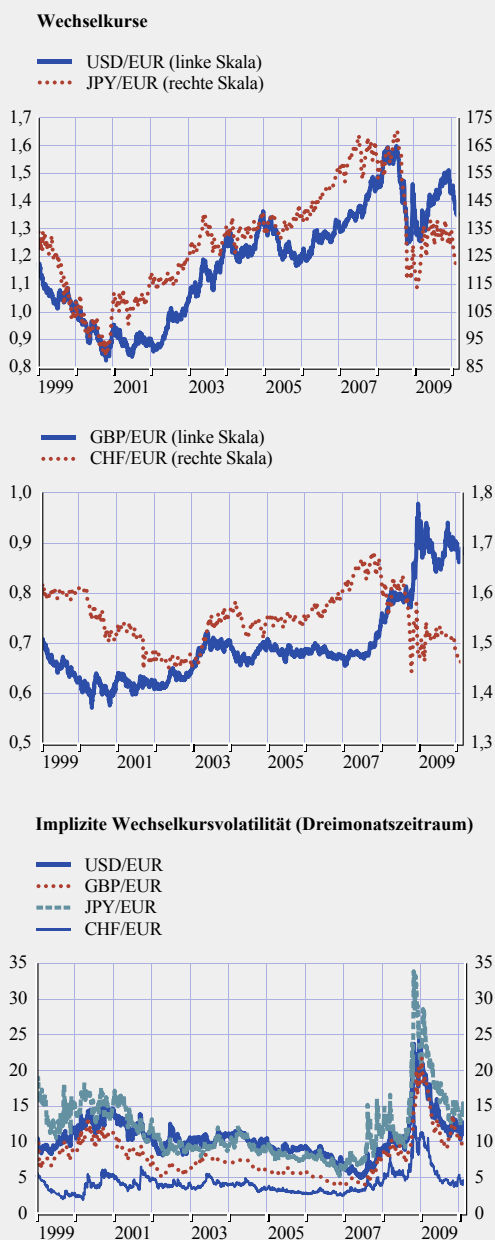
Geprägt wurde die Wechselkursentwicklung 2009 vor allem von der Entwicklung der internationalen Finanzierungsbedingungen und den Aussichten auf eine weltweite Wirtschaftserholung. Die Spannungen an den globalen Finanzmärkten und die sehr hohe Unsicherheit bezüglich der wirtschaftlichen Aussichten, die Anfang 2009 zu beobachten waren, führten zu Auflösungen von Carry-Trade-Positionen (d. h. Transaktionen, bei denen Kredite in einer Niedrigzinswährung aufgenommen und die entsprechenden Mittel in einer Hochzinswährung angelegt werden) und zu internationalen Portfolioumschichtungen. Diese Entwicklung trug zu erheblichen Ausschlägen der wichtigsten bilateralen Wechselkurse bei (siehe Abbildung 37). Diese Faktoren sowie die sinkenden Leitzinsen und ungünstigere Wachstumsperspektiven im Euroraum und in der EU insgesamt haben den Euro geschwächt, der – gemessen an den Währungen von 21 wichtigen Handelspartnern des Euro-Währungsgebiets – in den ersten beiden Monaten 2009 effektiv gut 3 % an Wert verlor. Der im März und April noch volatile Wechselkurs des Euro begann sich im Mai 2009 zu kräftigen. Hintergrund dieser Entwicklung war eine Verbesserung der Bedingungen an den Finanzmärkten, was anhand sich allmählich verringernder Renditedifferenzen an den Finanzmärkten und einer sinkenden impliziten Volatilität deutlich wurde (siehe Abbildung 37). Der Euro wertete effektiv bis Ende Oktober 2009 um fast 5 % auf und erreichte somit nahezu seinen historischen Höchststand von Ende 2008. Das Anziehen der Gemeinschaftswährung spiegelte vor allem die Kursgewinne gegenüber dem US-Dollar und wichtigen asiatischen, an den US-Dollar gekoppelten Währungen wider. Anschließend stabilisierte sich die Gemeinschaftswährung, wertete aber effektiv im Dezember leicht ab.

Insgesamt schwächte sich der Wechselkurs des Euro im Berichtsjahr ab. Diese Entwicklung spiegelte einen Wertverlust gegenüber dem

Pfund Sterling wider, der zum Teil durch Kursgewinne gegenüber dem US-Dollar, wichtigen an den US-Dollar gekoppelten asiatischen Währungen und dem japanischen Yen ausgeglichen

**Abbildung 37 Wechselkursentwicklung und implizite Volatilität**

(Tageswerte)

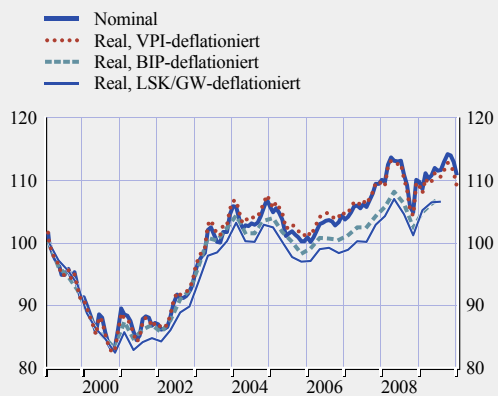


Quellen: Bloomberg und EZB.

Anmerkung: Die jüngsten Angaben beziehen sich auf den 26. Februar 2010.

**Abbildung 38 Nominaler und realer effektiver Wechselkurs des Euro (EWK-21)<sup>1)</sup>**

(Monats-/Quartalswerte; Index: Q1 1999 = 100)



Quelle: EZB.

1) Ein Anstieg der EWK-21-Indizes bedeutet eine Aufwertung des Euro. Die letzten Monatswerte beziehen sich auf Januar 2010. LSK/GW steht für die Lohnstückkosten in der Gesamtwirtschaft. Im Fall der realen EWK-21-Indizes auf Basis des BIP und der LSK/GW beziehen sich die jüngsten Angaben auf das dritte Quartal 2009 und sind teilweise geschätzt.

wurde. Am 31. Dezember 2009 lag der nominale effektive Wechselkurs des Euro – gemessen an den Währungen von 21 der wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets – 1 % unter dem Kurs zu Jahresbeginn und rund 1,2 % über seinem Durchschnitt des Jahres 2008 (siehe Abbildung 38).

Gegenüber dem US-Dollar wertete die Gemeinschaftswährung in den ersten beiden Monaten 2009 zunächst um rund 9 % ab, wobei es zugleich zu Portfolioumschichtungen in einige US-Marktsegmente vor dem Hintergrund eines sinkenden transatlantischen Zinsabstands kam. Mit dem allmählichen Nachlassen der Finanzmarktspannungen machte der Euro gegenüber der US-amerikanischen Währung nach März 2009 wieder Boden gut. Gleichzeitig dürfte auch eine Wiederbelebung der Carry Trades, die möglicherweise durch die Eindämmung der impliziten Volatilität beflügelt wurden (siehe Abbildung 37), zur US-Dollarschwäche beigetragen haben. Von Anfang März bis Ende Oktober wertete der Euro um fast 19 % auf. Im Dezember verzeichnete die US-Währung Kursgewinne gegenüber den wichtigen Währungen; so stieg ihr Wechselkurs gegenüber dem Euro

um rund 4 %. Am 31. Dezember 2009 notierte der Euro bei 1,44 USD und damit rund 3,5 % über seinem Niveau vom Jahresbeginn 2009 bzw. rund 2 % unter seinem Durchschnitt des Jahres 2008.

Ähnlich wie gegenüber dem US-Dollar gab der Euro gegenüber dem japanischen Yen in den ersten beiden Monaten des Berichtsjahrs nach (siehe Abbildung 37). Im März und April, als bekannt wurde, dass die Konjunktur in Japan stärker als zunächst erwartet eingebrochen war, und die Spannungen an den internationalen Finanzmärkten allmählich nachließen, gewann der Euro wieder an Boden. Im restlichen Jahresverlauf schwankte der Euro innerhalb einer Bandbreite von 128 JPY bis 138 JPY. Am 31. Dezember 2009 wurde die Gemeinschaftswährung mit 133,16 JPY gehandelt, d. h. rund 5,6 % über dem Kurs zu Jahresbeginn, aber rund 12,5 % unter dem Durchschnitt des Jahres 2008.

Gegenüber dem Pfund Sterling wertete der Euro nach einem im Dezember 2008 verzeichneten historischen Höchststand im Berichtsjahr unter deutlichen Kursschwankungen um rund 7 % ab. Der Kurs der Gemeinschaftswährung schwankte auch gegenüber den Währungen verschiedener anderer Handelspartner innerhalb der EU deutlich, blieb aber gegenüber den am WKM II teilnehmenden Währungen weitgehend unverändert (Einzelheiten zu den in diesem Abschnitt aufgeführten Währungen finden sich in Kapitel 1 Abschnitt 3).

Gegenüber dem Schweizer Franken blieb der Euro 2009 größtenteils stabil. Im ersten Quartal 2009 wurde zwar eine erhöhte Volatilität verzeichnet, doch mit dem Bekanntwerden von Devisenmarktinterventionen der Schweizerischen Nationalbank stabilisierte sich der bilaterale Wechselkurs wieder. Im Berichtsjahr wertete der Euro gegenüber den Währungen zahlreicher fortgeschrittener Volkswirtschaften, die eine positive Zinsdifferenz zum Euroraum aufweisen, stark ab. So verlor die Gemeinschaftswährung von Anfang Januar bis zum 31. Dezember 2009 gegenüber dem kana-

dischen Dollar (-11 %) an Wert, ebenso wie gegenüber dem australischen Dollar (-21 %) und der norwegischen Krone (-14,9 %). Die Kursgewinne des Euro gegenüber den an den US-Dollar gekoppelten Währungen Asiens, d. h. dem chinesischen Renminbi und dem Hongkong-Dollar (jeweils 3,6 %), wurden effektiv zum Großteil durch Kursverluste gegenüber dem koreanischen Won (-9,4 %) ausgeglichen.

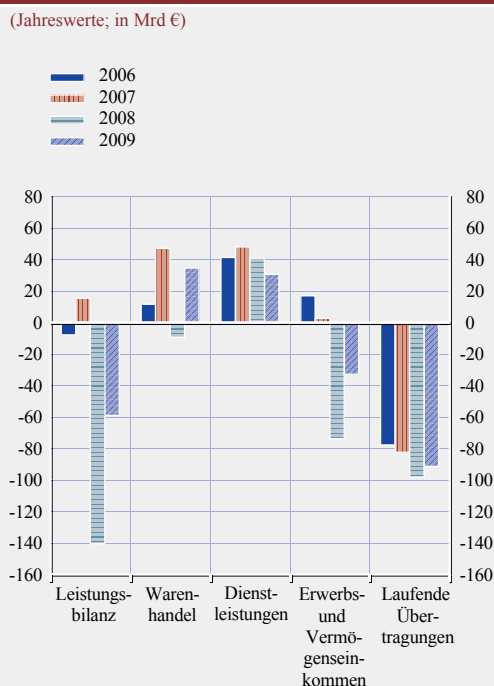
Der reale effektive Außenwert des Euro (auf Basis verschiedener Kosten- und Preisindizes) sank Anfang 2009, um sich anschließend wieder zu erhöhen. Gegen Ende des Berichtsjahrs erreichte er ein Niveau nahe bei oder über dem historischen Höchststand vom vorangegangenen Jahr, fiel aber im Dezember wieder leicht. Der mit dem VPI deflationierte reale effektive Wechselkurs des Euro lag 2009 im Durchschnitt leicht über dem Wert für 2008 (siehe Abbildung 38).

### LEISTUNGSBILANZDEFIZIT IM JAHR 2009 SIGNIFIKANT NIEDRIGER

Die Leistungsbilanz des Euro-Währungsgebiets wies 2009 einen Fehlbetrag in Höhe von 59,0 Mrd € (d. h. 0,7 % des BIP des Euroraums) auf, verglichen mit einem Defizit von 140,6 Mrd € im Vorjahr. Dieser Rückgang war vor allem die Folge eines (um 40,9 Mrd €) gesunkenen Defizits bei den Erwerbs- und Vermögenseinkommen und Verbesserungen beim Warenhandel (siehe Abbildung 39). Nachdem der Warenhandel des Euroraums gegen Ende 2008 und Anfang 2009 deutlich geschrumpft war, stabilisierte sich die Warenausfuhr anschließend und erholte sich rascher als die Wareneinfuhr. Damit kehrte sich der Saldo im Warenhandel mit einem Überschuss von 34,7 Mrd € im Jahr 2009 wieder ins Positive, verglichen mit einem Defizit von 9,5 Mrd € im Jahr 2008. Ein niedrigeres Defizit bei den laufenden Übertragungen trug 2009 ebenfalls zur Verringerung des Leistungsbilanzdefizits insgesamt bei, das nur zum Teil durch ein Sinken (um 10,4 Mrd €) der Überschüsse bei den Dienstleistungen aufgezehrt wurde.

Die 2009 erfolgte Stabilisierung und allmähliche Belebung der Warenausfuhr wurde durch eine stärkere Auslandsnachfrage und eine schrittweise Reaktivierung der internationalen Wertschöpfungsketten gestützt, da die Konjunktur in wichtigen Exportmärkten die Talsohle durchschritt und die Unternehmen begannen, angesichts der verbesserten Wirtschaftsaussichten ihre Vorräte aufzustocken. Im Gegensatz zum synchronen Handelsabschwung Ende 2008 bzw. Anfang 2009 verlief die Exportentwicklung je nach Abnehmerland 2009 deutlich uneinheitlicher. Während sich die Exporttätigkeit nach Asien und in das Vereinigte Königreich wieder belebte, setzten die Exporte in die OPEC-Länder und die Vereinigten Staaten bis Oktober 2009 ihre Abwärtsbewegung fort (siehe Abbildung 40). Unterdessen wurde die Reaktion der Ausfuhren auf die Erholung der Auslandsnachfrage durch die breit angelegte Aufwertung des Euro und ihren entsprechenden negativen Einfluss auf die preisliche Wettbewerbsfähig-

Abbildung 39 Saldo der Leistungsbilanz und seine Komponenten



Quelle: EZB.

keit des Euroraums von März bis Oktober 2009 etwas gedämpft.

Die Entwicklung der Warenimporte des Euro-Währungsgebiets blieb 2009 hinter jener der Ausfuhren zurück. Das Importvolumen verringerte sich in der ersten Jahreshälfte erneut, allerdings in langsamerem Tempo, und stabilisierte sich im dritten Quartal 2009, was auf die schwache Binnennachfrage im Euroraum und den Vorratsabbau durch die gebietsansässigen Unternehmen im genannten Zeitraum zurückzuführen war. Der rückläufige Wert der Importe in der ersten Jahreshälfte war unter anderem auf fallende Einfuhrpreise zurückzuführen, die wiederum zum Teil die Folge des im Sommer 2008 einsetzenden Ölpreirückgangs waren. Die sinkenden Einfuhrpreise trugen dazu bei, dass sich das Defizit im Ölhandel von November 2008 bis November 2009 kumuliert auf 126,6 Mrd € verringerte; dieser Wert lag deutlich unter dem sehr hohen Niveau von über 220 Mrd € von Ende 2008. Aufgrund wieder steigender Ölpreise unterstützten die Energieeinfuhrpreise die Stabilisierung des Werts der Importe in der zweiten Jahreshälfte.

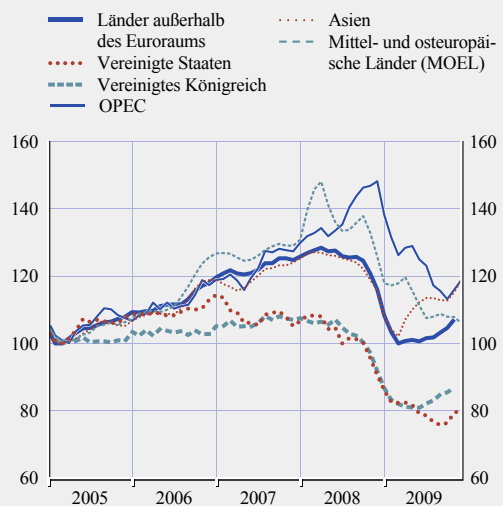
#### NETTOKAPITALZUFLÜSSE IM JAHR 2009 BEI DIREKTINVESTITIONEN UND WERTPAPIERANLAGEN ZUSAMMENGENOMMEN GESTIEGEN

In der Kapitalbilanz waren im Jahr 2009 im Euroraum bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen Nettokapitalzuflüsse in Höhe von 251,2 Mrd € zu verzeichnen, verglichen mit Nettozuflüssen von 161,5 Mrd € im Vorjahr. Dieser Anstieg spiegelte eine Kehrtwende von Nettokapitalabflüssen zu Nettozuflüssen bei den Anlagen in Dividendenwerten (eine Veränderung um 80,5 Mrd €) und eine Abnahme der Nettokapitalexporte bei den von Gebietsfremden getätigten Direktinvestitionen (um 98,1 Mrd €) wider. Kompensiert wurde diese Entwicklung teilweise durch niedrigere Nettokapitalimporte bei den Schuldverschreibungen (in Höhe von 88,8 Mrd €; siehe Abbildung 41).

Nach der Verschärfung der Finanzkrise im Herbst 2008 kam es in der Kapitalbilanz des

**Abbildung 40 Volumen der Exporte des Euroraums in ausgewählte Partnerländer**

(Indizes: Q1 2005 = 100; saisonbereinigt; gleitender Dreimonatsdurchschnitt)

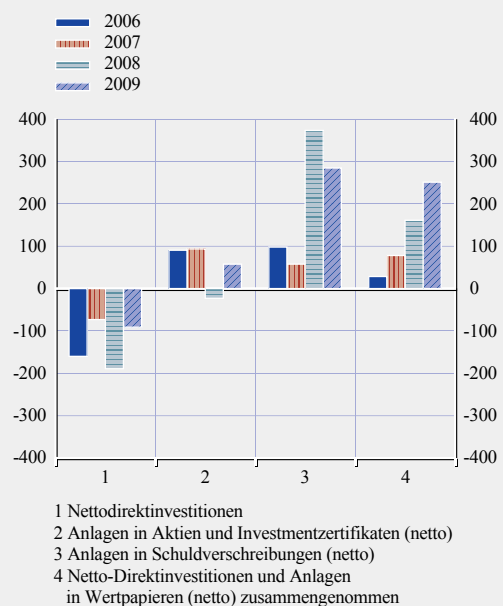


Quelle: EZB.

Anmerkung: Die jüngsten Angaben beziehen sich auf Dezember 2009, mit Ausnahme von Angaben zu Ländern außerhalb des Euroraums und zum Vereinigten Königreich (November 2009).

**Abbildung 41 Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen des Euroraums**

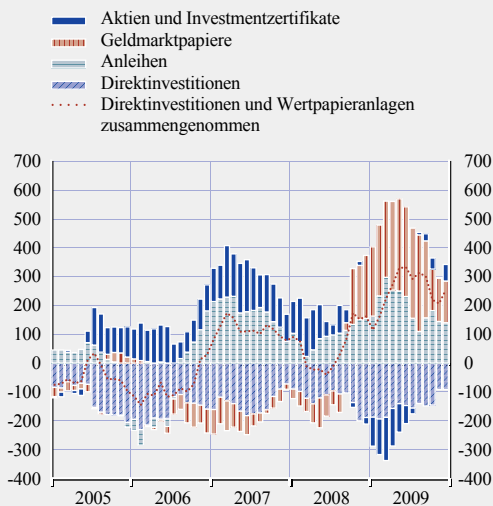
(Jahreswerte; in Mrd €)



Quelle: EZB.

**Abbildung 42 Hauptposten der Kapitalbilanz**

(in Mrd €; über zwölf Monate kumulierte Nettoströme; Monatswerte)



Quelle: EZB.

Euro-Währungsgebiets zu erheblichen Veränderungen, die sich in der zweiten Hälfte des Jahres 2009 nur allmählich wieder abschwächten. In der ersten Jahreshälfte bevorzugten die Anleger eindeutig sichere und liquide Anlageformen; davon zeugten die kräftigen Nettozuflüsse bei den Geldmarktpapieren des Euroraums, die sich im Zwölfmonatszeitraum bis Juni 2009 auf 311,6 Mrd € beliefen, gegenüber Nettokapitalabflüssen in Höhe von 74,0 Mrd € ein Jahr zuvor (siehe Abbildung 42). Zugleich führten sowohl gebietsansässige als auch gebietsfremde Investoren ihre in Aktien und Investmentzertifikaten angelegten Mittel zurück. Verbesserte Bedingungen an den Finanzmärkten, nachlassende Risikoaversion und die Aufhellung der Wirtschaftsaussichten dürften die Anleger ab März 2009 veranlasst haben, ihre Portfolioausrichtung neu zu bewerten, wodurch sich die Nachfrage nach ausländischen Dividendenwerten und langfristigen Schuldverschreibungen erhöhte. Unterdessen verbuchte der Euroraum per saldo weiterhin Mittelzuflüsse bei den Geldmarktpapieren, obschon es in der zweiten Jahreshälfte 2009 zu einem Rückgang kam.

Die ausländischen Direktinvestitionen, die im Zuge der Finanzkrise ebenfalls merklich zurückgegangen waren, entwickelten sich 2009 nach wie vor relativ gedämpft. Während die Direktinvestitionen Gebietsansässiger im Ausland in etwa auf dem niedrigen Niveau von Ende 2008 lagen, erhöhten sich die Direktinvestitionen Gebietsfremder im Euroraum 2009 leicht, was zu geringeren Nettoabflüssen in diesem Segment führte.

Laut den bis zum dritten Quartal 2009 verfügbaren Daten weist der Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets gegenüber der übrigen Welt Nettoverbindlichkeiten in Höhe von 1 558 Mrd € aus (was 17,3 % des Euroraum-BIP entspricht), verglichen mit Nettoverbindlichkeiten von 1 637 Mrd € (17,7 % des BIP) am Ende des Jahres 2008.

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

#### KONJUNKTUR

In den meisten EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euro-Währungsgebiets wurde 2009 ein Rückgang der Wirtschaftsleistung verzeichnet. Nach dem Wachstumseinbruch Ende 2008 und der weiteren Verschlechterung der Konjunktur im ersten Halbjahr 2009 nahm die Dynamik des Abschwungs in der zweiten Jahreshälfte jedoch ab (siehe Tabelle 7).<sup>5</sup> Während das jährliche BIP-Wachstum in nahezu allen Ländern im Allgemeinen demselben Verlaufsmuster folgte, variierte die Stärke des Einbruchs und der darauffolgenden sukzessiven Erholung von Land zu Land deutlich, worin sich zum Teil Unterschiede hinsichtlich der konjunkturellen Ausgangslage, dem Öffnungsgrad, den Handelsstrukturen und dem Außenfinanzierungsbedarf der einzelnen Volkswirtschaften widerspiegelten.

Mit einem Rückgang des durchschnittlichen Jahreswachstums im zweistelligen Bereich verzeichneten 2009 die baltischen Staaten den deutlichsten Konjunkturabschwung, nachdem Estland und Lettland bereits 2008 negative Wachstumsraten verbucht hatten. Dieser markante Abschwung ist zu einem großen Teil der Korrektur beträchtlicher makroökonomischer Ungleichgewichte

zuzuschreiben, die sich vor der Krise aufgebaut hatten und infolge deren sich die Anfälligkeit dieser Länder für die Auswirkungen des globalen Konjunkturrückgangs erhöhte.

In allen EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euro-Währungsgebiets mit Ausnahme der baltischen Staaten trugen der Zusammenbruch der Auslandsnachfrage und verschärfte Außenfinanzierungsbedingungen in hohem Maß zum Rückgang der Wirtschaftsleistung bei. Darüber hinaus führten das rückläufige Verbrauchervertrauen und – zuweilen – negative Vermögens-effekte aufgrund sinkender Vermögenspreise in den meisten Ländern zu einer deutlichen Beeinträchtigung der Inlandsnachfrage. Diese Faktoren ließen im Lauf des Jahres dank der sukzessiven Verbesserung der Außennachfrage und der Situation an den globalen Finanzmärkten sowie – in einigen Ländern mit flexiblen Wechselkurs-systemen – der Vorteile, die sich aus schwächer notierenden Währungen ergeben, etwas nach.

5 Gemeint sind hier die elf EU-Mitgliedstaaten, die bis Ende Dezember 2009 nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörten (d. h. Bulgarien, die Tschechische Republik, Dänemark, Estland, Lettland, Litauen, Ungarn, Polen, Rumänien, Schweden und das Vereinigte Königreich).

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

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

	2005	2006	2007	2008	2009	2009 Q1	2009 Q2	2009 Q3	2009 Q4
Bulgarien	6,2	6,3	6,2	6,0	-5,1	-3,5	-4,9	-5,4	-6,2
Tschechische Republik	6,3	6,8	6,1	2,5	-4,2	-3,9	-5,2	-5,0	-2,8
Dänemark	2,4	3,4	1,7	-0,9	-5,1	-4,0	-7,3	-5,5	-3,4
Estland	9,4	10,0	7,2	-3,6	-14,1	-15,0	-16,1	-15,6	-9,5
Lettland	10,6	12,2	10,0	-4,6	-18,0	-17,8	-18,4	-19,0	-16,9
Litauen	7,8	7,8	9,8	2,8	-15,0	-13,3	-19,5	-14,2	-12,8
Ungarn	3,5	4,0	1,0	0,6	-6,3	-6,7	-7,5	-7,1	-4,0
Polen	3,6	6,2	6,8	5,0	1,7	0,9	1,2	1,2	3,3
Rumänien	4,2	7,9	6,3	7,3	-7,1	-6,2	-8,7	-7,1	-6,5
Schweden	3,3	4,2	2,5	-0,2	-4,9	6,5	-6,8	-5,2	-0,9
Vereinigtes Königreich	2,2	2,9	2,6	0,5	-5,0	-5,5	-6,5	-4,5	.
EU 8 <sup>1)</sup>	4,7	6,6	6,1	3,9	-3,5	-3,6	-4,4	-3,9	-2,0
EU 11 <sup>2)</sup>	3,0	4,0	3,4	1,3	-4,6	-5,0	-6,1	-4,5	.
Euroraum	1,7	3,0	2,7	0,5	-4,0	-5,0	-4,8	-4,0	-2,1

Quelle: Eurostat.

Anmerkung: Die Quartalsdaten sind für kein Land saisonbereinigt.

1) Das EU-8-Aggregat umfasst die Daten für die acht EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euroraums, die der EU am 1. Mai 2004 bzw. am 1. Januar 2007 beigetreten sind.

2) Das EU-11-Aggregat umfasst die Daten für die elf EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euroraums (Zusammensetzung der EU am 31. Dezember 2009).

Polen war das einzige Land, dessen Wirtschaftsleistung 2009 wuchs (um 1,7 %), wofür zum Teil der geringere Öffnungsgrad der polnischen Volkswirtschaft, die Stärke des Finanzsektors, die frühe Abwertung der Währung und das Fehlen großer makroökonomischer Ungleichgewichte verantwortlich gewesen sein dürften. In Dänemark, Schweden und dem Vereinigten Königreich – den drei nicht dem Euroraum angehörenden Mitgliedstaaten, die der EU vor 2004 beigetreten waren – schrumpfte die Wirtschaft um rund 5 %. Dänemark und Schweden hatten bereits 2008 einen Konjunkturrückgang verzeichnet, während im Vereinigten Königreich die Wirtschaft noch leicht gewachsen war. Mit einer Rate von -4,2 % verzeichnete die Tschechische Republik im Berichtsjahr einen deutlichen Konjunkturunbruch; der noch stärkere Rückgang (-6,3 %) in Ungarn war teilweise die Folge von Maßnahmen zur Stabilisierung des gesamtwirtschaftlichen Umfelds. Der Abschwung in Bulgarien und Rumänien belief sich auf -5,1 % bzw. -7,1 %, nachdem die Wirtschaft in diesen beiden Ländern 2008 rascher als in allen anderen EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euro-Währungsgebiets gewachsen war.

Die allgemeine konjunkturelle Abkühlung führte 2009 in den meisten Ländern zu einer Verschlechterung der Arbeitsmarktlage, die sich entsprechend auf die Entwicklung der Arbeitslosigkeit und des Arbeitnehmerentgelts niederschlug. Die Arbeitslosigkeit stieg in allen Ländern, besonders betroffen waren allerdings die baltischen Staaten, wo sich aufgrund des Nachfrageeinbruchs und der erforderlichen Haushaltskonsolidierung das Lohnwachstum sogar ins Negative kehrte.

#### PREISENTWICKLUNG

Die durchschnittliche jährliche Preissteigerungsrate ging 2009 in allen EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euro-Währungsgebiets zurück. Zwischen den einzelnen Ländern bestehen jedoch nach wie vor erhebliche Unterschiede bei der Jahresinflation (siehe Tabelle 8). Rumänien und Litauen verzeichneten mit 5,6 % bzw. 4,2 % im Berichtsjahr die höchsten am HVPI gemessenen durchschnittlichen Teuerungsraten, gefolgt von Ungarn, Polen und Lettland, wo die Raten zwischen 4,0 % und 3,3 % lagen. In Bulgarien, dem Vereinigten Königreich, Schweden, Dänemark und der Tschechischen Republik erreichte die Inflation Werte zwischen 2,5 %

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

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

	2005	2006	2007	2008	2009	2009 Q1	2009 Q2	2009 Q3	2009 Q4
Bulgarien	6,0	7,4	7,6	12,0	2,5	5,1	3,1	0,8	0,9
Tschechische Republik	1,6	2,1	3,0	6,3	0,6	1,5	1,0	-0,1	0,0
Dänemark	1,7	1,9	1,7	3,6	1,1	1,7	1,1	0,6	0,9
Estland	4,1	4,4	6,7	10,6	0,2	3,7	0,2	-0,9	-2,0
Lettland	6,9	6,6	10,1	15,3	3,3	9,0	4,4	1,2	-1,3
Litauen	2,7	3,8	5,8	11,1	4,2	8,4	4,9	2,4	1,2
Ungarn	3,5	4,0	7,9	6,0	4,0	2,7	3,6	4,9	4,9
Polen	2,2	1,3	2,6	4,2	4,0	3,6	4,3	4,3	3,8
Rumänien	9,1	6,6	4,9	7,9	5,6	6,8	6,1	5,0	4,5
Schweden	0,8	1,5	1,7	3,3	1,9	2,1	1,7	1,7	2,3
Vereinigtes Königreich	2,1	2,3	2,3	3,6	2,2	3,0	2,1	1,5	2,1
EU 8 <sup>1)</sup>	3,8	3,3	4,4	6,6	3,7	5,8	4,7	3,7	3,1
EU 11 <sup>2)</sup>	2,6	2,6	2,9	4,7	2,7	3,4	2,7	2,1	2,4
Euroraum	2,2	2,2	2,1	3,3	0,3	1,0	0,2	-0,4	0,4

Quelle: Eurostat.

1) Das EU-8-Aggregat umfasst die Daten für die acht EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euroraums, die der EU am 1. Mai 2004 bzw. am 1. Januar 2007 beigetreten sind.

2) Das EU-11-Aggregat umfasst die Daten für die elf EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euroraums (Zusammensetzung der EU am 31. Dezember 2009).



und 0,6 %. Die jährliche Teuerung nach dem HVPI in Estland belief sich auf 0,2 %.

Die meisten für den Rückgang der Inflation ausschlaggebenden Faktoren kamen in allen EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euroraums gleichermaßen zum Tragen und wurden mit Basiseffekten, hervorgerufen durch niedrigere Rohstoffpreise und eine verhaltene Inlandsnachfrage, in Zusammenhang gebracht. In vielen Ländern trug mit der Verschlechterung der Arbeitsmarktlage auch das langsamere oder sogar negative Wachstum der Nominallöhne zur deutlichen Verringerung der Teuerungsraten bei. Der in den ersten drei Quartalen 2009 in Ungarn und Polen verzeichnete Anstieg der Jahresinflation war auf aktuelle Mehrwertsteuererhöhungen bzw. die Anhebung administrierter Preise und die Ende 2008 und Anfang 2009 erfolgten Währungsabwertungen zurückzuführen.

### HAUSHALTSPOLITIK

In allen EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euroraums, mit Ausnahme Bulgariens, Dänemarks, Estlands und Schwedens, dürfte der Prognose der Europäischen Kommission vom Herbst 2009 zufolge das Haushaltsdefizit im Berichtsjahr über dem Referenzwert von 3 % des BIP liegen. Ein sehr großes Defizit – im Umfang von 12,1 % des BIP – wird den Schätzungen zufolge das Vereinigte Königreich verbuchen, gefolgt von Litauen (9,8 %) und Lettland (9 %). Aufgrund der deutlichen Eintrübung des gesamtwirtschaftlichen Umfelds kam es in den meisten EU-Mitgliedstaaten, die nicht dem Euro-Währungsgebiet angehören, zu einer erheblichen Verschlechterung der Haushaltssituation, infolgedessen die betreffenden Länder mit ihren Budgetzahlen von 2009 generell die Haushaltsziele gemäß den Ende 2008 vorgelegten aktualisierten Konvergenzprogrammen verfehlten.

An der Haushaltsentwicklung 2009 lassen sich auch die als Reaktion auf die Krise getroffenen differenzierten finanzpolitischen Maßnahmen der nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden EU-Mitgliedstaaten ablesen. In Lettland, Ungarn und Rumänien – Länder, die

Finanzhilfen u. a. von der EU und dem IWF erhalten – ist die Unterstützung an Anpassungsprogramme geknüpft, in deren Rahmen ein strikter Haushaltskonsolidierungskurs gefordert wird. Bulgarien, Estland und Litauen ergriffen umfangreiche Konsolidierungsmaßnahmen, um die rasche Verschlechterung der Staatsfinanzen einzudämmen. Die Tschechische Republik und Polen sahen hingegen von einer Straffung der Haushaltspolitik ab und ließen die automatischen Stabilisatoren wirken; einschränkend sei hinzugefügt, dass in Polen die haushaltspolitischen Auswirkungen der automatischen Stabilisatoren zum Teil durch Ausgabenkürzungen ausgeglichen wurden, während in der Tschechischen Republik die lockere Haushaltspolitik auch die Folge von Konjunkturmaßnahmen war. Dänemark, Schweden und das Vereinigte Königreich setzten ihrerseits im Berichtsjahr umfangreiche Konjunkturpakete um.

Bis Ende 2009 hatte der EU-Rat mittels Beschluss für alle nicht dem Euroraum angehörenden EU-Mitgliedstaaten, mit Ausnahme Bulgariens, Dänemarks, Estlands und Schwedens, das Vorliegen eines übermäßigen Defizits festgestellt. Zur Beseitigung desselben wurde Ungarn eine Frist bis 2011 eingeräumt; Lettland, Litauen, Polen und Rumänien müssen ihr Defizit bis 2012, die Tschechische Republik bis 2013 und das Vereinigte Königreich bis 2014 bzw. 2015 korrigieren.

Schätzungen zufolge ist der öffentliche Schuldenstand gemessen am BIP in allen EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euro-Währungsgebiets angewachsen. Der Prognose der Europäischen Kommission vom Herbst 2009 zufolge war der Anstieg der Schuldenquote im Vereinigten Königreich (+16,6 Prozentpunkte), in Litauen (+14,3 Prozentpunkte) und Lettland (+13,7 Prozentpunkte) am stärksten ausgeprägt; in diesen Ländern kamen hohe Haushaltsdefizite und – im Falle des Vereinigten Königreichs und Lettlands – Finanztransaktionen zugunsten des nationalen Bankensektors zum Tragen. Während die Schuldenquote in Ungarn weiterhin über dem Referenzwert von 60 % des BIP lag und im Vereinigten Königreich diese

Grenze überschritt, blieb sie in den übrigen EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euroraums unter der 60 %-Marke.

Der allgemeine Verlauf der Entwicklung bei den Haushaltssalden und der Bruttostaats-

verschuldung im Jahr 2009 stand weitgehend mit den von den EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euroraums im Januar bzw. Februar 2009 vorgelegten jüngsten Aktualisierungen der Konvergenzprogramme im Einklang.

**Tabelle 9 Öffentliche Finanzen in den nicht an der Währungsunion teilnehmenden EU-Mitgliedstaaten und im Euroraum**

(in % des BIP)

**Finanzierungssaldo des Staates**

in % des BIP	2006	2007	2008	Aktualisiertes Konvergenzprogramm 2008	Prognose der Europäischen Kommission 2009	Aktualisiertes Konvergenzprogramm 2009
				2009	2009	2009
Bulgarien	3,0	0,1	1,8	3,0	-0,8	-1,9
Tschechische Republik	-2,6	-0,7	-2,1	-1,6	-6,6	-6,6
Dänemark	5,2	4,5	3,4	0,0	-2,0	-3,0
Estland	2,3	2,6	-2,7	-1,7	-3,0	-2,6
Lettland	-0,5	-0,3	-4,1	-5,3	-9,0	-10,0
Litauen	-0,4	-1,0	-3,2	-2,1	-9,8	-9,1
Ungarn	-9,3	-5,0	-3,8	-2,6	-4,1	-3,9
Polen	-3,6	-1,9	-3,6	-2,5	-6,4	-7,2
Rumänien	-2,2	-2,5	-5,5	-5,1	-7,8	-
Schweden	2,5	3,8	2,5	1,1	-2,1	-2,2
Vereinigtes Königreich	-2,7	-2,7	-5,0	-8,1	-12,1	-12,6
EU 8 <sup>1)</sup>	-3,4	-2,0	-3,5	-2,6	-6,2	-6,4
EU 11 <sup>2)</sup>	-1,8	-1,4	-3,2	-5,0	-8,7	-9,2
Euroraum	-1,3	-0,6	-2,0	-3,4	-6,4	-6,2

**Bruttoverschuldung des Staates**

in % des BIP	2006	2007	2008	Aktualisiertes Konvergenzprogramm 2008	Prognose der Europäischen Kommission 2009	Aktualisiertes Konvergenzprogramm 2009
				2009	2009	2009
Bulgarien	22,7	18,2	14,1	15,4	15,1	14,7
Tschechische Republik	29,4	29,0	30,0	27,9	36,5	35,2
Dänemark	31,3	26,8	33,5	27,9	33,7	38,5
Estland	4,5	3,8	4,6	3,7	7,4	7,8
Lettland	10,7	9,0	19,5	32,4	33,2	34,8
Litauen	18,0	16,9	15,6	16,9	29,9	29,5
Ungarn	65,6	65,9	72,9	72,5	79,1	78,0
Polen	47,7	45,0	47,2	45,8	51,7	50,7
Rumänien	12,4	12,6	13,6	18,0	21,8	-
Schweden	45,9	40,5	38,0	32,2	42,1	42,8
Vereinigtes Königreich	43,2	44,2	52,0	60,5	68,6	72,9
EU 8 <sup>1)</sup>	37,9	35,8	38,0	38,0	43,9	47,2
EU 11 <sup>2)</sup>	41,6	40,8	45,5	49,0	56,5	60,8
Euroraum	68,3	66,0	69,3	71,5	78,2	78,7

Quellen: Europäische Kommission (Herbstprognose 2009), aktualisierte Konvergenzprogramme 2008 bzw. 2009-10 sowie EZB-Berechnungen. Anmerkungen: Die Daten basieren auf den Bestimmungen des ESVG 95. Die Angaben für das Jahr 2009 aus den aktualisierten Konvergenzprogrammen 2008 wurden von den nationalen Regierungen als Zielwerte festgelegt und können daher von den endgültigen Zahlen abweichen.

1) Das EU-8-Aggregat umfasst die Daten für die acht EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euroraums, die der EU am 1. Mai 2004 bzw. 1. Januar 2007 beigetreten sind.

2) Das EU-11-Aggregat umfasst die Daten für die elf EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euroraums (Zusammensetzung der EU am 31. Dezember 2009).

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

(in % des BIP)

	Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen zusammengenommen			Netto-Direktinvestitionsströme			Nettokapitalströme im übrigen Kapitalverkehr			Nettokapitalströme bei den Wertpapieranlagen		
	2007	2008	2009	2007	2008	2009	2007	2008	2009	2007	2008	2009
Bulgarien <sup>1)</sup>	-27,2	-24,6	-14,0	29,0	17,8	10,7	17,8	17,5	-1,3	-1,8	-1,7	-0,9
Tschechische Republik	-2,6	-2,2	0,2	5,1	4,1	0,9	0,1	0,6	-1,0	-1,6	-0,2	3,1
Dänemark	1,5	2,2	4,0	-2,8	-3,3	-2,6	3,4	2,1	3,6	-1,9	3,5	6,3
Estland	-16,8	-8,4	7,6	4,6	3,7	-0,7	14,2	4,9	3,7	-2,3	3,1	-10,5
Lettland	-20,4	-11,5	11,1	6,8	3,0	1,5	19,3	7,5	-10,8	-2,3	1,1	1,5
Litauen	-12,8	-10,1	6,5	3,6	3,2	0,3	13,0	5,0	-10,7	-0,8	-0,3	3,5
Ungarn	-6,1	-6,0	2,4	3,4	1,2	0,2	5,5	17,0	7,3	-1,6	-2,6	-3,7
Polen	-3,6	-3,9	0,1	4,3	2,2	1,9	6,5	5,9	2,4	-1,3	-0,6	3,6
Rumänien	-12,8	-11,1	-3,9	5,7	6,7	3,5	11,2	6,5	1,3	0,4	-0,4	0,4
Schweden	8,7	6,1	7,2	-2,4	2,8	-5,0	-3,1	8,8	-10,4	3,5	-6,2	9,9
Vereinigtes Königreich <sup>1)</sup>	-2,5	-1,3	-0,9	-2,7	-2,6	-1,6	-1,5	-15,3	-8,0	8,0	21,4	10,7
EU 11 <sup>2)</sup>	-1,4	-0,9	0,8	-0,9	-0,5	-1,4	0,3	-5,6	-5,3	4,5	11,2	8,2
EU 3 <sup>3)</sup>	-0,1	0,4	1,0	-2,7	-1,7	-2,3	-1,3	-9,2	-7,3	6,2	14,6	10,1
EU 8 <sup>4)</sup>	-6,4	-5,7	0,1	5,4	3,6	1,7	5,9	7,4	1,9	-1,3	-0,9	1,1
Euroraum	0,2	-1,4	-0,6	-0,8	-2,0	-1,0	-0,1	0,8	-2,1	1,7	3,8	3,8

Quelle: EZB.

1) Die Daten für 2009 beziehen sich auf den Vierquartalsdurchschnitt bis zum dritten Quartal 2009.

2) Das EU-11-Aggregat umfasst die gewichteten Beiträge der elf EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euroraums.

3) Das EU-3-Aggregat umfasst die gewichteten Beiträge Dänemarks, Schwedens und des Vereinigten Königreichs.

4) Das EU-8-Aggregat umfasst die gewichteten Beiträge der EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euroraums, die der EU am 1. Mai 2004 oder später beigetreten sind.

## Zahlungsbilanzentwicklung

Das Defizit in der Leistungsbilanz und bei den Vermögensübertragungen zusammengenommen schrumpfte 2009 in allen EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euro-Währungsgebiets. Das Leistungsbilanzdefizit (sowohl nominal als auch in Relation zum BIP) sank insbesondere in jenen Ländern dieser Gruppe, die der EU 2004 oder später beigetreten waren. In mehreren Ländern war der Rückgang so stark, dass sich die Leistungsbilanz ins Plus drehte (siehe Tabelle 10). Zurückzuführen war dies auf einen Einbruch der Binnennachfrage und die infolge der sich verstärkenden weltweiten Finanzkrise geringeren Kapitalzuflüsse in die Region. Die Anpassung war dementsprechend in jenen Ländern besonders deutlich, die vor der Krise die höchsten Defizite aufgewiesen hatten, d. h. in den baltischen Staaten, Bulgarien und Rumänien. In den baltischen Staaten kehrte sich die Leistungsbilanz und die Vermögensübertragungen zusammengenommen von einem beträchtlichen Passivsaldo in einen Überschuss. In Ungarn wurde nach einem Defizit von 6 % im Jahr 2008 im Berichtsjahr ein Überschuss erreicht.

Jene Länder, die zu Beginn der Krise geringere Fehlbeträge aufgewiesen hatten – d. h. das Vereinigte Königreich, die Tschechische Republik und Polen – verzeichneten einen Rückgang ihres Defizits, letztere zwei sogar einen kleinen Positivsaldo. In Dänemark und Schweden nahm der Überschuss zu.

Mit diesen markanten Korrekturen der außenwirtschaftlichen Defizite gingen eine Verschärfung der Finanzierungsbedingungen und einige wesentliche Veränderungen der Finanzierungsmuster einher. So war in der Tschechischen Republik, Bulgarien, Lettland, Litauen und Schweden eine Umkehr und in Estland, Ungarn, Polen und Rumänien eine Abnahme der Nettokapitalflüsse im „übrigen Kapitalverkehr“ zu beobachten. In einigen Ländern, z. B. in Ungarn, Lettland und Rumänien, wurde der Rückgang der Kredite an den privaten Sektor zum Teil durch internationale und europäische Unterstützungsmaßnahmen ausgeglichen. Die Kapitalzuflüsse aus Direktinvestitionen waren in den 2004 oder später der EU beigetretenen Ländern Mittel- und Osteuropas 2009

im Vorjahrsvergleich erneut rückläufig (wobei Bulgarien jedoch nach wie vor Nettozuflüsse im Ausmaß von über 10 % des BIP verbuchte), während Dänemark und das Vereinigte Königreich auch 2009 netto mehr Direktinvestitionen tätigten als erhielten. Relativ heterogen stellte sich das Bild der Nettokapitalströme bei den Wertpapieranlagen dar. Dänemark, Schweden und das Vereinigte Königreich verzeichneten sehr starke Zuflüsse, während Bulgarien, Estland und Ungarn Abflüsse verbuchten. In der Kapitalbilanz des Vereinigten Königreichs zeigten sich weiterhin große Bewegungen, die in hohem Maß Ausdruck der von Anlegern weltweit vorgenommenen Portfolioumschichtungen im Zuge der Finanzkrise waren.

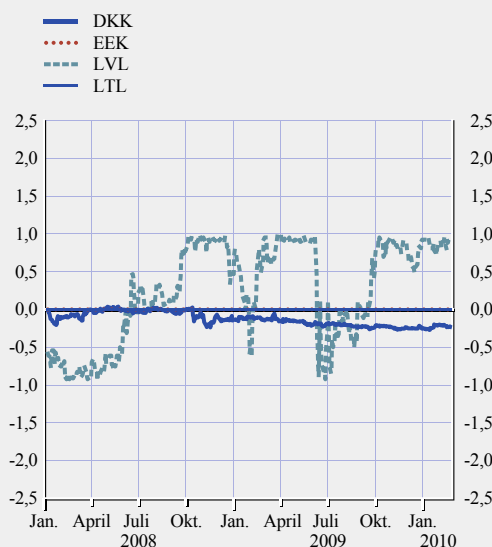
### WECHSELKURSENTWICKLUNG

Die Wechselkursentwicklung in den EU-Mitgliedstaaten, die nicht dem Eurogebiet angehören, hing im Jahr 2009 maßgeblich von den Wechselkursregimes der einzelnen Länder ab.

Die Währungen Dänemarks, Estlands, Lettlands und Litauens nahmen am Wechselkursmechanismus II (WKM II) teil, wobei für alle Währungen mit Ausnahme der dänischen Krone, für die eine Bandbreite von  $\pm 2,25\%$  festgelegt wurde, eine Standardschwankungsbreite von  $\pm 15\%$  um ihren jeweiligen Euro-Leitkurs galt (siehe Abbildung 43). In einigen Fällen ist die Teilnahme am WKM II mit einseitigen Verpflichtungserklärungen zur Beibehaltung engerer Schwankungsbreiten seitens der betreffenden Länder verbunden. Der EZB erwachsen aus diesen einseitigen Bindungen keine zusätzlichen Verpflichtungen. So wurden die estnische Krone und der litauische Litas unter Beibehaltung ihrer bisherigen Currency-Board-Regelungen in den WKM II eingegliedert. Die lettischen Behörden beschlossen, den Wechselkurs des Lats mit einer Schwankungsbreite von  $\pm 1\%$  bei seinem Leitkurs zum Euro zu halten. Alle Vereinbarungen hinsichtlich der WKM-II-Teilnahme jener Länder, deren Währungen ab 2004 in den Wechselkursmechanismus eingebunden wurden (d. h. Estland, Lettland und Litauen), beruhten auch auf einer Reihe weiterer politischer Zusagen der zuständigen Behör-

**Abbildung 43 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 Kursbandes schwach (stark) notiert. Für die dänische Krone gilt eine Schwankungsbreite von  $\pm 2,25\%$ , für alle anderen Währungen die Standardschwankungsbreite von  $\pm 15\%$ . Im Rahmen einer einseitigen Verpflichtung gilt jedoch für den lettischen Lats eine Schwankungsbreite von  $\pm 1\%$ ; sowohl für den litauischen Litas als auch die estnische Krone gelten nach wie vor die Currency-Board-Regelungen. Die jüngsten Angaben beziehen sich auf den 26. Februar 2010.

den, etwa zur Verfolgung einer soliden Finanzpolitik, zur Förderung von Lohnzurückhaltung bzw. einer Lohnentwicklung, die mit dem Produktivitätswachstum im Einklang steht, zur Verfolgung einer umsichtigen Kreditpolitik und zur Umsetzung weiterer Strukturreformen.

Der lettische Lats schwankte innerhalb der einseitig festgelegten Bandbreite von  $\pm 1\%$  in Relation zum Euro. Diese Volatilität ist augenscheinlich Ausdruck der sich verändernden Anlegerstimmung im Hinblick auf die Erfüllung der im Rahmen der internationalen Unterstützungsprogramme vereinbarten Bedingungen. Der Druck auf den Lats ließ Ende Juli 2009 nach Auszahlung der zweiten Rate der EU-Zahlungsbilanzhilfe an Lettland vorübergehend nach. Als jedoch im Zuge der Verabschiedung von finanzpolitischen Maßnahmen durch das lettische Parlament

im September 2009 Schwierigkeiten auftraten, die offenbar im Zusammenhang mit den internationalen Hilfsprogrammen standen, geriet der Lats erneut unter Abwärtsdruck und näherte sich infolgedessen im selben Monat dem schwächeren Ende des einseitig festgelegten Schwankungsbands von  $\pm 1$  %.

Im Rahmen von Swap-Vereinbarungen zwischen einer Reihe von NZBen ergaben sich 2009 einige Änderungen und Neuerungen. Als vorbeugende Maßnahme zur Sicherung der Finanzstabilität in Estland schloss die Eesti Pank mit der Sveriges Riksbank eine Vereinbarung, die es der estnischen Notenbank erlaubt, bis zu 10 Mrd SEK gegen estnische Kronen aufzunehmen. Die schwedische Zentralbank verlängerte auch ihr Abkommen mit der Latvijas Banka, das sie im Dezember 2008 gemeinsam mit Danmarks Nationalbank abgeschlossen hatte, demzufolge die lettische Zentralbank bis zu 500 Mio € gegen lettische Lats ausleihen kann. Darüber hinaus nahm die Sveriges Riksbank zur Aufstockung ihrer Devisenreserven im Rahmen der mit der EZB bestehenden Swap-Vereinbarung 3 Mrd € in Anspruch.

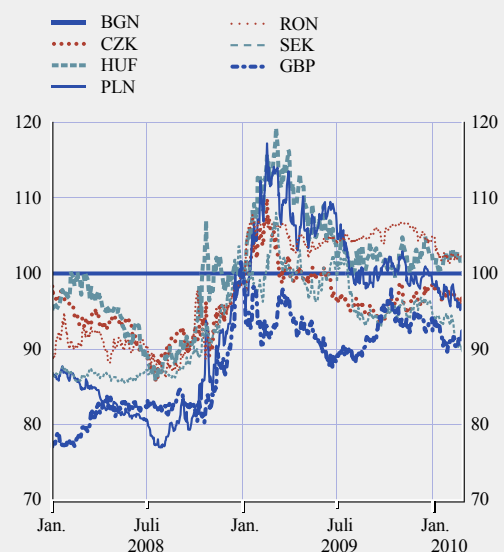
Bei den Währungen der EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euroraums, die nicht am WKM II teilnehmen, konnten zwei Entwicklungsphasen ausgemacht werden. Zu Beginn des Berichtsjahrs setzten die tschechische Krone, der ungarische Forint, der polnische Zloty und der rumänische Leu ihren deutlichen Abwertungskurs fort (siehe Abbildung 44). Diesem Trend zugrunde lagen die erhöhte Unsicherheit an den internationalen Finanzmärkten infolge des Zusammenbruchs von Lehman Brothers im September 2008, die sich verschlechternden Konjunkturaussichten in Europa und die Bedenken der Anleger hinsichtlich außenwirtschaftlicher Schwachpunkte in der Region, die währungsübergreifend zu Ansteckungseffekten geführt haben könnten. Die rapide Abwärtsentwicklung erreichte Mitte Februar 2009 ihren Höhepunkt und veranlasste in einigen Ländern die zuständigen Behörden zu Interventionen an den Devisenmärkten. Die allmähliche Normalisierung der Lage an den internationalen Finanzmärkten trug anschließend zu

einer markanten Umkehr der Kursentwicklung der tschechischen, ungarischen und polnischen Währung gegenüber dem Euro bei, sodass im vierten Quartal 2009 ein relativ stabiles, wenn auch im Vergleich zum Durchschnitt 2008 deutlich niedrigeres Wechselkursniveau erreicht wurde. Der Kurs des rumänischen Leu war ab März 2009 weitgehend unverändert. Im Rahmen der auf dem Euro basierenden Currency-Board-Regelung blieb der bulgarische Lev gegenüber dem Euro stabil.

Die schwedische Krone wertete zu Beginn des Berichtsjahrs in Relation zum Euro beträchtlich ab. Nach ihrem historischen Tiefstand gegenüber der Gemeinschaftswährung von Anfang März 2009 trugen die verbesserte Einschätzung der Anleger im Hinblick auf die baltischen Staaten und die allmähliche Normalisierung der Lage an den Finanzmärkten zum Wiedererstarren der Krone in Relation zum Euro bei. Trotzdem notierte die schwedische Währung Ende 2009 deutlich schwächer als im Durchschnitt des Jahres 2008.

**Abbildung 44 Entwicklung der nicht am WKM II teilnehmenden EU-Währungen gegenüber dem Euro**

(Tageswerte; Index: 2. Januar 2009 = 100)



Anmerkung: Ein Anstieg (Rückgang) bedeutet eine Abwertung (Aufwertung) der Währung. Die jüngsten Angaben beziehen sich auf den 26. Februar 2010.

Das Pfund Sterling konnte vor dem Hintergrund hoher Volatilität im Jahr 2009 in Relation zum Euro Kursgewinne verbuchen, nachdem es im Dezember 2008 Rekordtiefstände verzeichnet hatte. Der bilaterale Wechselkurs spiegelte auch im Berichtsjahr zum Teil die Entwicklung der mittelfristigen Zinsdifferenz wider, wobei die hohe Volatilität auf die Unsicherheit bezüglich der Konjunkturaussichten sowohl für das Vereinigte Königreich als auch für den Euroraum zurückzuführen ist.

### **FINANZMARKTENTWICKLUNG**

Die Entwicklung der an den Renditen zehnjähriger Staatsanleihen gemessenen langfristigen Zinsen in den EU-Mitgliedstaaten, die nicht dem Euro-Währungsgebiet angehören, war auch im Berichtsjahr von den Spannungen an den internationalen Finanzmärkten, der Herabstufung von Länder-Ratings, Hilfsmaßnahmen für den Finanzsektor und der Risikoaversion internationaler Anleger geprägt. Im Vergleich mit den durchschnittlichen Langfristzinsen der Euro-Länder blieben die Zinsen der Nicht-Euroraum-Länder im Allgemeinen auf einem erhöhten Niveau.

In den meisten EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euroraums stiegen die Staatsanleiherenditen und lagen über dem Ende 2008 verzeichneten Stand; in einigen Ländern dieser Gruppe war allerdings ein Rückgang der Renditen zu beobachten. Der Anstieg der Langfristzinsen war in Lettland, wo der Konjunkturrückgang und die darauffolgende Senkung von Bonitätseinstufungen das Anlegervertrauen beeinträchtigten und die Nachfrage ausländischer Investoren nach Staatsanleihen dämpften, am stärksten ausgeprägt. Darüber hinaus trockneten die Anleihemärkte in Lettland, Litauen und Rumänien, u. a. aufgrund der anhaltenden Vorsicht der Anleger, beinahe aus. Ganz im Gegensatz dazu stand die Entwicklung in Bulgarien und Ungarn, wo die Renditen langfristiger Anleihen sanken.

Die negative Marktstimmung wirkte sich Anfang 2009 auch auf andere Finanzinstrumente der EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euro-Währungsgebiets aus. Die für

Staatsanleihen anfallenden Kreditausfallswap-Prämien (Credit Default Swaps – CDS) erreichten ein Hoch, während die Aktienkurse im März 2009 auf neue Tiefstände absackten. Entschlossene Maßnahmen und Anzeichen für eine wirtschaftliche Erholung an den wichtigsten Märkten sorgten in weiterer Folge für ein besseres Funktionieren der internationalen Geldmärkte und für eine Aufhellung der Marktstimmung. Dank dieser positiven Entwicklung kehrte sich der Trend bei den CDS-Prämien, den Geldmarktsätzen und den Aktienkursen in den EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euroraums um. Die CDS-Prämien sanken, lagen im Dezember 2009 aber immer noch über dem Niveau vor der Verschärfung der Finanzkrise im Jahr 2008. Die Zinsen an den Geldmärkten fielen in allen EU-Staaten, die nicht dem Euroraum angehören, wobei der Abstand zwischen den Geldmarktsätzen und dem Dreimonats-EURIBOR positiv blieb. Die Aktienmarktindizes stiegen zwischen Dezember 2008 und Dezember 2009 durchschnittlich um 37 % und entwickelten sich demnach besser als der Aktienkursindex des Euroraums.

### **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).

Die größte geldpolitische Herausforderung ergab sich im Berichtsjahr aus dem deutlichen Wirtschaftsabschwung, der auf die Verschärfung der weltweiten Turbulenzen an den Finanzmärkten folgte, und dessen Auswirkungen auf die Inflationsaussichten. Darüber hinaus sahen sich die meisten Länder Liquiditätsproblemen an ihren Interbanken- und Staatsanleihemärkten sowie Spannungen an ihren Devisenmärkten gegenüber. Der geldpolitische Transmissionsmechanismus war infolgedessen in einer Reihe von Ländern beeinträchtigt. Die NZBen reagierten auf diese Herausforderungen je nach Wirtschaftslage und geldpolitischem Handlungsrahmen.

**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 mit 1,95583 BGN/EUR im Rahmen einer Currency-Board-Regelung.
Tschechische Republik	Inflationsziel	Tschechische Krone	Inflationsziel: 3 % $\pm$ 1 Prozentpunkt bis Ende 2009; anschließend 2 % $\pm$ 1 Prozentpunkt. Kontrolliertes Floating.
Dänemark	Wechselkursziel	Dänische Krone	Teilnahme am WKM II mit einer Schwankungsbandbreite von $\pm$ 2,25 % um einen Leitkurs von 7,46038 DKK/EUR.
Estland	Wechselkursziel	Estnische Krone	Teilnahme am WKM II mit einer Schwankungsbandbreite von $\pm$ 15 % um einen Leitkurs von 15,6466 EEK/EUR. Estland hält weiterhin an der Currency-Board-Regelung fest, zu der sich das Land einseitig verpflichtet hat.
Lettland	Wechselkursziel	Lettischer Lats	Teilnahme am WKM II mit einer Schwankungsbandbreite von $\pm$ 15 % um einen Leitkurs von 0,702804 LVL/EUR. Lettland hält weiterhin eine Schwankungsbandbreite von $\pm$ 1 % ein, wozu sich das Land einseitig verpflichtet hat.
Litauen	Wechselkursziel	Litauischer Litas	Teilnahme am WKM II mit einer Schwankungsbandbreite von $\pm$ 15 % um einen Leitkurs von 3,45280 LTL/EUR. Litauen hält weiterhin an einer Currency-Board-Regelung fest, zu der sich das Land einseitig verpflichtet hat.
Ungarn	Inflationsziel	Ungarischer Forint	Inflationsziel: mittelfristig 3 % $\pm$ 1 Prozentpunkt seit 2007. Frei schwankender Wechselkurs.
Polen	Inflationsziel	Polnischer Zloty	Inflationsziel: 2,5 % $\pm$ 1 Prozentpunkt (Anstieg des VPI innerhalb eines Zwölfmonatszeitraums). Frei schwankender Wechselkurs.
Rumänien	Inflationsziel	Rumänischer Leu	Inflationsziel: 3,5 % $\pm$ 1 Prozentpunkt für Ende 2009 und Ende 2010, 3 % $\pm$ 1 Prozentpunkt für Ende 2011. Kontrolliertes Floating.
Schweden	Inflationsziel	Schwedische Krone	Inflationsziel: Anstieg des VPI von 2 % mit einer Toleranzbandbreite von $\pm$ 1 Prozentpunkt. Frei schwankender Wechselkurs.
Vereinigtes Königreich	Inflationsziel	Pfund Sterling	Inflationsziel: 2 % gemessen am Anstieg des VPI <sup>1)</sup> 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.

Quelle: ESZB.

1) Der VPI entspricht dem HVPI.

Was die von Januar 2009 bis Dezember 2009 getroffenen geldpolitischen Beschlüsse betrifft, so ergriffen die meisten der in den WKM II eingebundenen Zentralbanken geldpolitische Maßnahmen, wobei sie vielfach ähnlich wie die EZB reagierten. Die EZB senkte den Festzinsatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems in der ersten Jahreshälfte 2009 in vier Schritten (Januar, März, April und Mai) um

insgesamt 150 Basispunkte und beließ ihn im Anschluss unverändert bei 1 %.

Die Bulgarische Nationalbank (Българска народна банка), die Eesti Pank und die Lietuvos bankas verfügen aufgrund ihrer Currency-Board-Regelungen über keine offiziellen Leitzinsen und übernehmen automatisch die von der EZB festgelegten Zinssätze. Um dem Liqui-

ditätsdruck am Interbankenmarkt entgegenzuwirken, senkte die bulgarische Notenbank allerdings ihre Mindestreserveanforderungen.

In Lettland, einem der Länder, die am WKM II teilnehmen und kein Currency Board eingerichtet haben, senkte die Latvijas Banka, die im Rahmen einer einseitigen Bindung eine Schwankungsbandbreite von  $\pm 1$  % um den Leitkurs des Lats beibehält, ihren Leitzinssatz in zwei Schritten von je 100 Basispunkten im März und im Mai 2009 auf 4 %. In Dänemark, einem weiteren Land ohne Currency Board, setzte die Zentralbank 2009 den im November 2008 gestarteten Lockerungskurs fort und verringerte den Leitzinssatz in neun weiteren Schritten um insgesamt 255 Basispunkte. Nach Zinssenkungen um insgesamt 175 Basispunkte in den letzten beiden Monaten des Jahres 2008 nahm die Danmarks Nationalbank ihren Leitzins im Januar und März 2009 um jeweils 75 Basispunkte zurück und reduzierte ihn anschließend in mehreren kleineren Schritten von April 2009 bis Januar 2010 auf 1,05 %. Einige der Zinsentscheidungen folgten jenen der EZB, andere wiederum wurden vorgenommen, ohne dass es eine Leitzinsänderung durch die EZB gab, woraus sich eine geringere Leitzinsdifferenz gegenüber dem Euroraum ergab. Die Danmarks Nationalbank intervenierte außerdem am Devisenmarkt und glich so die infolge der Spannungen an den Devisenmärkten Ende 2008 entstandenen Verluste bei den Devisenreserven wieder aus.

Alle NZBen, die eine Inflationssteuerung anwenden und nicht am WKM II teilnehmen, reagierten 2009 angesichts deutlich negativer Produktionslücken mit Zinssenkungen auf die zunehmend spürbaren Auswirkungen der Finanzkrise und das daraus resultierende rasche Nachlassen des Inflationsdrucks. In der Tschechischen Republik und in Schweden lag die tatsächliche Teuerungsrate unter dem jeweiligen Inflationsziel; in Ungarn, Polen und Rumänien blieb die Inflation über dem angepeilten Wert. Das Ausmaß der Zinssenkungen hing von der Ausgangslage etwa bei den Inflationsraten und den Risikoprämien ab. Die Česká národní

banka senkte im Jahresverlauf 2009 ihren Leitzins in vier Schritten um insgesamt 125 Basispunkte auf 1 %, die Narodowy Bank Polski und die Bank of England verringerten ihre Zinssätze in mehreren Schritten um insgesamt jeweils 150 Basispunkte auf 3,5 % bzw. 0,5 %. Die Narodowy Bank Polski entschloss sich zu einer frühzeitigen Tilgung von Zentralbankanleihen im Januar 2009 und reduzierte den Mindestreservesatz im Mai 2009. Mit der Einführung der Asset Purchase Facility im März 2009 gestattete die Bank of England den Erwerb von Finanztiteln und Gilts des privaten Sektors; dieses Programm wurde im Berichtsjahr dreimal (im Mai, August und November) ausgeweitet und umfasste insgesamt 200 Mrd GBP. Die Magyar Nemzeti Bank und die Banca Națională a României setzten ihren Kurs der geldpolitischen Lockerung fort und senkten in der zweiten Jahreshälfte 2009 und Anfang 2010 ihre Leitzinsen in mehreren Schritten um insgesamt 375 bzw. 200 Basispunkte. Dennoch wiesen diese beiden NZBen mit 5,75 % bzw. 7 % im Februar 2010 nach wie vor den höchsten Leitzinssatz in der EU auf. Die rumänische Notenbank reduzierte auch das Mindestreserve-Soll für bestimmte Verbindlichkeiten von Kreditinstituten. Die Sveriges Riksbank senkte die Zinsen im Berichtsjahr um 175 Basispunkte, wobei der Leitzins auf 0,25 % zurückgeführt wurde. Um die Kreditzinsen für private Haushalte und Unternehmen auf ein niedrigeres Niveau zu bringen, bot die schwedische Notenbank überdies den Geschäftsbanken in drei Tranchen (im Juli, September und Oktober) Kredite mit einer Laufzeit von rund zwölf Monaten zu einem festen Zinssatz im Gesamtwert von 300 Mrd SEK an.





Das neue EZB-Gebäude: Simulierte Ansicht des zwischen den beiden Bürotürmen liegenden Atriums.

## KAPITEL 2

# ZENTRALBANK- GESCHÄFTE UND -AKTIVITÄTEN

# I GELDPOLITISCHE GESCHÄFTE, DEVISENGESCHÄFTE UND INVESTITIONSTÄTIGKEIT

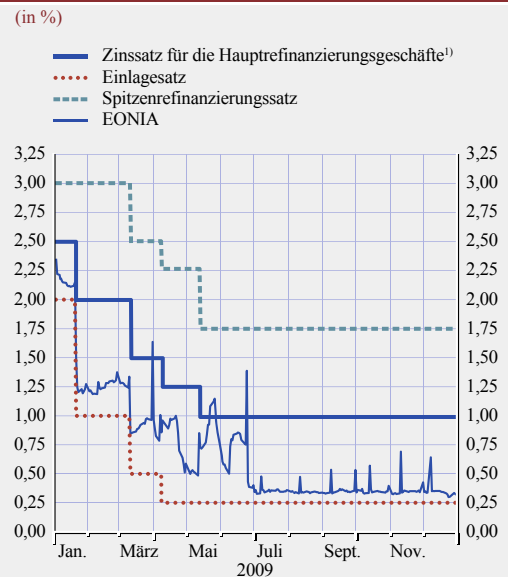
## I.1 OFFENMARKTGESCHÄFTE UND STÄNDIGE FAZILITÄTEN

Aus der Palette des geldpolitischen Instrumentariums nutzte das Eurosystem 2009 Offenmarktgeschäfte – wozu Hauptrefinanzierungsgeschäfte (HRGs), längerfristige Refinanzierungsgeschäfte (LRGs), Feinsteuerungsoperationen und das Programm zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen zählten – sowie die ständigen Fazilitäten und die Mindestreservspflicht. Offenmarktgeschäfte und die ständigen Fazilitäten dienen im Zusammenhang mit dem geldpolitischen Handlungsrahmen in der Regel dazu, die Liquiditätsversorgung am Interbankengeldmarkt so zu steuern, dass die sehr kurzfristigen Zinsen nahe beim Leitzins der EZB liegen. Beim Programm zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen handelt es sich um eine temporäre Sondermaßnahme.

Im Berichtsjahr passte der EZB-Rat die Leitzinsen viermal an (siehe Abbildung 45). Der Zinssatz für HRGs wurde dabei gemäß den Beschlüssen vom 15. Januar, 5. März und 2. April zweimal um 50 und einmal um 25 Basispunkte auf 2,00 %, 1,50 % und 1,25 % gesenkt. Im Sinne des EZB-Ratsbeschlusses vom 18. Dezember 2008, den durch die Zinssätze für die ständigen Fazilitäten gebildeten Korridor um den HRG-Zinssatz wieder auf 200 Basispunkte auszuweiten, wurde daher der Zinssatz für die Spitzenrefinanzierungsfazilität auf 3,00 %, 2,50 % und 2,25 %, sowie der Zinssatz für die Einlagefazilität auf 1,00 %, 0,50 % und 0,25 % festgesetzt. Am 7. Mai 2009 schließlich beschloss der EZB-Rat, den HRG-Zinssatz auf 1,00 % und den Zinssatz für die Spitzenrefinanzierungsfazilität auf 1,75 % zu senken, den Zinssatz für die Einlagefazilität aber bei 0,25 % zu belassen. Damit verengte sich der Zinskorridor mit Wirkung vom 13. Mai 2009 um 50 Basispunkte auf 150 Basispunkte.

Die Geldpolitik des Eurosystems war im Berichtsjahr weiterhin vom Bestreben geprägt, den infolge der Finanzmarkturbulenzen aufgetretenen Spannungen am Geldmarkt zu begegnen. Zum einen wurden sämtliche Refinanzie-

Abbildung 45 EZB-Leitzinsen und EONIA



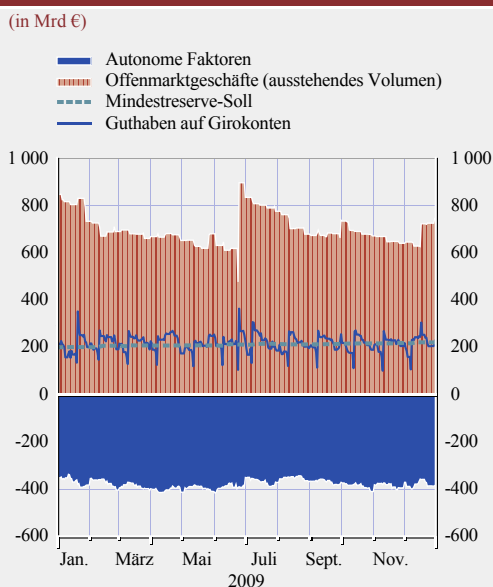
Quelle: EZB.  
1) Festsatz seit 15. Oktober 2008.

rungsgeschäfte mit Vollzuteilung durchgeführt, zum anderen wurde die durchschnittliche Laufzeit der Offenmarktgeschäfte durch die Einführung einjähriger LRGs nochmals verlängert. Damit sollte die fortwährende Liquiditätsversorgung solventer Banken gegen entsprechende Besicherung sichergestellt werden, was der Entspannung der Lage am Geldmarkt zuträglich war.

### LIQUIDITÄTSBEDARF DES BANKENSYSTEMS

Grundlage für die Liquiditätsversorgung über Offenmarktgeschäfte ist die tägliche Beurteilung des Liquiditätsbedarfs des Bankensektors im Euroraum auf konsolidierter Basis. Dieser Liquiditätsbedarf ergibt sich aus dem Mindestreserve-Soll, den darüber hinausgehenden Bankguthaben auf Eurosystem-Konten (Überschussreserven), und autonomen Faktoren. Letztere sind Positionen in der Bilanz des Eurosystems, die sich zwar auf die Guthaben der Kreditinstitute auf den Eurosystem-Konten auswirken, jedoch nicht direkt über das Liquiditätsmanagement des Eurosystems gesteuert wer-

**Abbildung 46 Liquiditätsfaktoren im Euroraum im Jahr 2009**



den können (z. B. Banknotenumlauf und Einlagen der öffentlichen Haushalte).

Im Berichtsjahr wurden sämtliche Refinanzierungsgeschäfte des Eurosystems mit Vollzuteilung abgewickelt. Damit wurde das Refinanzierungsvolumen nicht durch versorgungsseitige Überlegungen des Eurosystems bestimmt, sondern durch die Nachfrage der Geschäftspartner und somit durch deren Liquiditätspräferenzen. Tatsächlich lagen die Beträge, die dem Bankensystem im Eurogebiet im Zuge dieser Geschäfte zugeteilt wurden, deutlich über dem Liquiditätsbedarf im Sinne der obigen Definition. Für die Überschussreserven insgesamt wurde jedoch mit durchschnittlich 1,05 Mrd € ein sehr niedriger Wert verzeichnet, der nahezu dem Vorjahrsniveau entsprach (1,07 Mrd € im Jahr 2008 und 0,9 Mrd € im Jahr 2007).

Im Berichtsjahr nutzte das Bankensystem des Euroraums die Einlagefazilität weiterhin dazu, um den entstehenden Liquiditätsüberhang beim Eurosystem anzulegen, wobei die Spanne zwischen dem Festzinssatz für die HRGs und dem

Einlagezinssatz vor dem 13. Mai 100 Basispunkte und anschließend 75 Basispunkte betrug. Dies kann als klares Indiz für eine Nachfrage nach Liquidität aufgrund des Vorsichtsmotivs gewertet werden. So gesehen war ab dem 13. Mai eine geringere „Prämie“ für diese Liquiditätsabsicherung zu zahlen, was dazu beigetragen haben könnte, dass die Nachfrage bei den Refinanzierungsgeschäften des Eurosystems anhaltend groß blieb und sogar noch zunahm.

Der tagesdurchschnittliche Liquiditätsbedarf des Bankensystems im Euro-Währungsgebiet war 2009 mit 577 Mrd € um 20 % höher als 2008, in erster Linie aufgrund des Anstiegs bei den autonomen Faktoren (um 39 % auf 380 Mrd €). Das Mindestreserve-Soll blieb 2009 mit durchschnittlich 216 Mrd € gegenüber 210 Mrd € im Jahr 2008 weitgehend unverändert (siehe Abbildung 46). Bei den Banknoten verlangsamte sich die Nachfragedynamik im Berichtsjahr deutlich (siehe Abbildung 53 Abschnitt 3 in diesem Kapitel).

### MINDESTRESERVESYSTEM

Im Euroraum ansässige Kreditinstitute sind dazu verpflichtet, Mindestreserven auf Girokonten des Eurosystems zu halten, und zwar unverändert seit 1999 im Umfang von 2 % ihrer Mindestreservebasis. Im Berichtsjahr lagen die Mindestreserven mit durchschnittlich 216 Mrd € nur 3 % über dem Durchschnitt von 2008. Da die Mindestreserven vom Eurosystem zum durchschnittlichen marginalen Zuteilungssatz der jeweiligen Erfüllungsperiode (bei Abwicklung über Zinstender, d. h. zu einem variablen Zinssatz) oder zum Festsatz der HRGs (bei Abwicklung über Mengentender, d. h. zu einem festen Zinssatz) verzinst werden, entstehen dem Bankensektor durch das Mindestreservesystem keine nennenswerten Kosten. Zugleich erfüllt das Mindestreservesystem im geldpolitischen Handlungsrahmen zwei wichtige Funktionen. Erstens dient es der Stabilisierung der kurzfristigen Geldmarktsätze, denn das Mindestreserve-Soll muss lediglich im Durchschnitt der Erfüllungsperiode erreicht werden. So können die Kreditinstitute vorübergehende und unerwartete Liquiditätsschwankungen entsprechend ausgleichen.

Zweitens erhöht das Mindestreservesystem das Liquiditätsdefizit des Bankensystems, d. h. den Refinanzierungsbedarf, den die Banken insgesamt beim Eurosystem decken müssen. Die dadurch gegebene Vorhersehbarkeit und Glättung der Nachfrage nach Mitteln des Eurosystems versetzt wiederum das Eurosystem in die Lage, die kurzfristigen Geldmarktzinsen zu steuern.

### OFFENMARKTGESCHÄFTE

Das Eurosystem steuert die Liquiditätsversorgung am Geldmarkt mittels HRGs, LRGs und Feinsteuerungsoperationen, wobei alle liquiditätszuführenden Geschäfte vollständig zu besichern sind. Die HRGs werden regelmäßig einmal pro Woche mit üblicherweise einwöchiger Laufzeit durchgeführt. Ihnen kommt bei der Signalisierung des geldpolitischen Kurses der EZB eine Schlüsselrolle zu. Als Ergänzung zu den regulären LRGs – den monatlich durchgeführten liquiditätszuführenden Geschäften mit einer Laufzeit von drei Monaten – wurde im Berichtsjahr eine Reihe zusätzlicher, bereits in vergangenen Jahren eingeführter, LRG-Geschäfte abgewickelt. Dabei handelt es sich um zusätzliche LRGs mit einer Laufzeit von drei bzw. sechs Monaten sowie Geschäfte mit Sonderlaufzeit (d. h. Geschäfte von der Dauer einer Erfüllungsperiode). Am 7. Mai 2009 beschloss der EZB-Rat, bis Jahresende drei liquiditätszuführende LRGs mit einer einjährigen Laufzeit durchzuführen. Die ersten zwei dieser Geschäfte wurden am 25. Juni bzw. am 1. Oktober als Mengentender mit vollständiger Zuteilung zum HRG-Zinssatz abgewickelt. Das dritte Geschäft wurde am 17. Dezember zum durchschnittlichen Mindestbietungssatz bzw. Festzinssatz der während der Laufzeit dieses Geschäfts (371 Tage) durchgeführten HRGs abgewickelt.

Im Jahr 2009 wurden alle 52 HRGs zu einem festen Zinssatz und mit Vollzuteilung durchgeführt. Teilnahmeberechtigt waren bei diesen Tendern im Berichtsjahr 2 157 Geschäftspartner (2008: 2 099); tatsächlich nahmen durchschnittlich 401 Geschäftspartner teil (2008: 443). Vor der Abwicklung des ersten einjährigen LRG wurden bei einer hohen Teilnahme

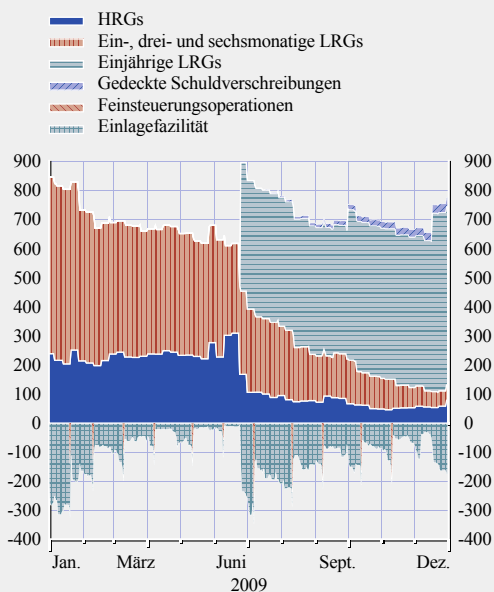
(durchschnittlich 558 Gebote) im Schnitt pro HRG 236 Mrd € zugeteilt (siehe Abbildung 47). Beim HRG, das am 24. Juni – also unmittelbar vor der Zuteilung des ersten einjährigen LRG – abgewickelt wurde, war das Zuteilungsvolumen mit 168 Mrd € deutlich geringer. Ab diesem Zeitpunkt waren die Beteiligungsquote und das Zuteilungsvolumen bei HRGs bis zum Jahresende rückläufig. Die geringste Beteiligung (109 Geschäftspartner) wurde 2009 bei dem am 23. Dezember abgewickelten Geschäft verzeichnet, während betragsmäßig das am 4. November abgewickelte HRG am geringsten ausfiel (46 Mrd €).

Das über LRGs, zusätzliche LRGs und Geschäfte mit Sonderlaufzeit bereitgestellte Liquiditätsvolumen sank im ersten Halbjahr 2009 schrittweise von 617 Mrd € am 1. Januar auf 309 Mrd € am 24. Juni (siehe Abbildung 47). Diese Entwicklung ging Hand in Hand mit einem allmählichen Rückgang der täglichen Inanspruchnahme der Einlagefazilität des Eurosystems. Bei den Refinanzierungsgeschäften mit Sonderlaufzeit und den LRGs erhöhte sich das ausstehende Liquiditätsvolumen nach der Abwicklung des ersten einjährigen LRG um mehr als das Doppelte auf 729 Mrd € und blieb auch im zweiten Halbjahr auf sehr hohem Niveau (Stand 31. Dezember: 670 Mrd €). Insgesamt jedoch reduzierte sich das Refinanzierungsvolumen aller Geschäfte mit Ausnahme der LRGs mit einjähriger Laufzeit deutlich und im selben Maß, in dem sich die Refinanzierungslaufzeit durch die stärkere Inanspruchnahme der einjährigen Geschäfte verlängerte.

Am 31. Dezember entfielen 82 % des insgesamt ausstehenden Refinanzierungsvolumens auf einjährige LRGs, 11 % auf HRGs, 3 % und 4 % auf Geschäfte mit drei- bzw. sechsmonatiger Laufzeit und 0,4 % auf Refinanzierungsgeschäfte mit Sonderlaufzeit. Der Anteil des Programms zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen (siehe Abschnitt 1.3 in diesem Kapitel) lag bei 4 %. Mit 614 Mrd € lag allein das im Rahmen der einjährigen LRGs ausstehende Volumen zum 31. Dezember um 23 Mrd € über dem gesamten Liquiditätsbedarf des Bankensystems.

**Abbildung 47 Im Rahmen geldpolitischer Geschäfte ausstehendes Kreditvolumen**

(in Mrd €)



Quelle: EZB.

Die Beteiligung an den einjährigen LRGs war insgesamt sehr hoch, im Jahresverlauf aber rückläufig. Am ersten Geschäft beteiligten sich 1 121 Geschäftspartner, am zweiten 589 und am dritten 224. Auch bei den anderen Geschäften ging die Beteiligung im Lauf des Jahres deutlich zurück. Bei den Geschäften mit dreimonatiger Laufzeit sank die Zahl der Geschäftspartner von 133 (28. Januar) auf einen Tiefstand von nur 8 (7. Oktober und 7. Dezember), bei den Geschäften mit sechsmonatiger Laufzeit sank sie vom Jahreshöchststand von 110 (10. Juni) auf einen Tiefstand von 21 (11. November und 9. Dezember). Bei den Refinanzierungsgeschäften mit Sonderlaufzeit war ein Rückgang von in der Spitze 147 (9. Juni) auf nur 8 Geschäftspartner (7. Dezember) zu verzeichnen.

Zur Steuerung der Marktliquidität und der Zinssätze kann die EZB von Fall zu Fall liquiditätszuführende und -abschöpfende Feinsteuerungsoperationen durchführen. An diesen Geschäften dürfen sich gemäß EZB-Ratsbeschluss vom 6. Oktober 2008 alle Geschäfts-

partner beteiligen, die für die Teilnahme an den Offenmarktgeschäften im Rahmen von Standardtendern zugelassen sind und die darüber hinaus bestimmte Auswahlkriterien der jeweiligen nationalen Zentralbanken erfüllen; diese Bestimmung blieb auch 2009 in Kraft.

Im Jahr 2009 führte die EZB Feinsteuerungsoperationen nur jeweils am letzten Tag der Erfüllungsperiode durch. Insgesamt wurden 12 liquiditätsabschöpfende Geschäfte mit eintägiger Laufzeit als Zinstender durchgeführt, wobei der Höchstbietungssatz dem Festzinssatz für die HRGs entsprach. Im Schnitt wurden bei diesen Geschäften 154 Mrd € abgeschöpft; die durchschnittliche Beteiligung lag bei 136 Geschäftspartnern.

#### STÄNDIGE FAZILITÄTEN

Die zwei ständigen Fazilitäten des Eurosystems ermöglichen es den Geschäftspartnern, aus eigener Veranlassung Kapital bis zum nächsten Geschäftstag gegen notenbankfähige Sicherheiten zu beschaffen bzw. anzulegen. Ende 2009 stand die Spitzenrefinanzierungsfazilität 2 401 Geschäftspartnern zur Verfügung, die Einlagefazilität 2 775 Geschäftspartnern.

Die Zinssätze der ständigen Fazilitäten stecken den Korridor für den Tagesgeldsatz ab und erfüllen somit eine wichtige Funktion bei der Durchführung der Geldpolitik. Dieser Korridor wurde am 15. Januar 2009 nach einem entsprechenden EZB-Ratsbeschluss vom 18. Dezember 2008 symmetrisch um den Zinssatz für die HRGs von 100 auf 200 Basispunkte ausgeweitet. Zugleich mit der Senkung des HRG-Satzes auf 1,00 % am 7. Mai 2009 wurde der Korridor wieder auf 150 Basispunkte verengt. Damit sollte sichergestellt werden, dass der Zinssatz für die Einlagefazilität im positiven Bereich bleibt und somit weiter ein Anreiz für den Handel am unbesicherten Tagesgeldmarkt besteht. An der symmetrischen Ausrichtung des Korridors rund um den HRG-Satz änderte sich durch diese Entscheidung nichts.

Infolge der großzügigen Liquiditätszuteilung bei den als Mengentender durchgeführten Offen-

marktgeschäften wurde die Einlagefazilität im Berichtsjahr insbesondere nach der Abwicklung des ersten einjährigen LRG deutlich stärker in Anspruch genommen. Über die Einlagefazilität wurden 2009 tagesdurchschnittlich 109 Mrd € angelegt (verglichen mit 0,5 Mrd € im Jahr 2007 und 208,5 Mrd € vom 9. Oktober bis zum 31. Dezember 2008), wobei die Beträge im Verlauf der einzelnen Erfüllungsperioden umso höher wurden, je mehr Geschäftspartner ihr Mindestreserve-Soll bereits erfüllten.

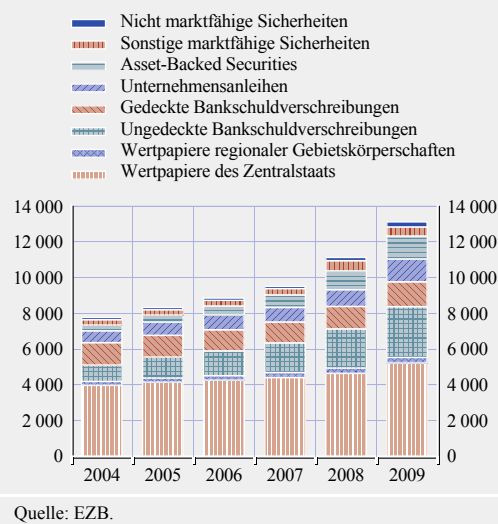
Die Spitzenrefinanzierungsfazilität wurde im Tagesdurchschnitt in Höhe von 1 Mrd € genutzt (verglichen mit 6,7 Mrd € im Zeitraum von Oktober bis Dezember 2008). Dieser Rückgang kann Ausdruck der geringeren Unsicherheit bezüglich des Liquiditätsbedarfs einzelner Banken sein, mit dem besseren Funktionieren des Interbankenmarkts im unbesicherten Tagesgeldsegment zusammenhängen (so wurden z. B. Kreditlinien wieder eröffnet) und die großzügige Zuteilung bei den Refinanzierungsgeschäften widerspiegeln.

#### NOTENBANKFÄHIGE SICHERHEITEN

Für alle Kreditgeschäfte des Eurosystems sind – gemäß ESZB-Satzung und laut international gängiger Zentralbankpraxis – ausreichend Sicherheiten zu stellen, wobei ausreichend in zweierlei Hinsicht zu verstehen ist: Einerseits soll das Eurosystem so weit wie möglich vor Verlusten aus der Durchführung von Kreditgeschäften bewahrt werden, und andererseits soll ein großer Kreis von Geschäftspartnern über genügend Sicherheiten verfügen, damit das Eurosystem dem Markt im Rahmen der geldpolitischen Geschäfte und in Form von Innotageskredit im Zahlungsverkehr die aus seiner Sicht erforderliche Liquiditätsmenge zuführen kann. Aus diesem Grund ist in allen Kreditgeschäften des Eurosystems eine breite Palette von Vermögenswerten zur Besicherung zugelassen. Dieser breit abgesteckte Sicherheitenrahmen sowie der große Kreis der vom Eurosystem zu den Offenmarktgeschäften zugelassenen Geschäftspartner haben sich bei der angespannten Marktlage als ausgesprochen hilfreich bei der Durchführung der Geldpolitik erwiesen.

**Abbildung 48 Notenbankfähige Sicherheiten nach Art der Sicherheit**

(in Mrd €; Jahresdurchschnittswerte)

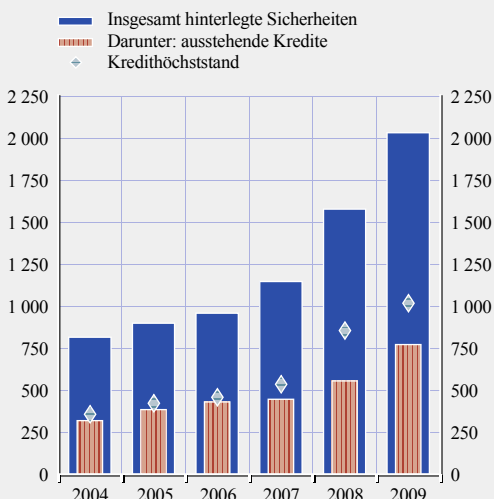


Aufgrund der Flexibilität seines geldpolitischen Handlungsrahmens konnte das Eurosystem dem Markt während der Finanzkrise die zur Entspannung am Geldmarkt erforderliche Liquiditätsmenge ohne gravierende Engpässe bei der Besicherung zuführen. Gegen Ende 2008 wurde das Verzeichnis notenbankfähiger Sicherheiten gemäß EZB-Ratsbeschluss bis Ende 2010 befristet ausgeweitet.

Im Berichtsjahr lag der durchschnittliche Wert der als notenbankfähig eingestuften Sicherheiten mit 13,1 Billionen € um 17,9 % über dem Vorjahrswert (siehe Abbildung 48). Davon machten Staatsanleihen und Anleihen anderer Gebietskörperschaften 40 % bzw. 5,5 Billionen € des Gesamtwerts aus. Der Rest teilte sich wie folgt auf: 20 % bzw. 2,8 Billionen € entfielen auf ungedeckte Bankschuldverschreibungen, 11 % bzw. 1,4 Billionen € auf gedeckte Bankschuldverschreibungen, je 10 % bzw. 1,3 Billionen € auf Asset-Backed Securities und Unternehmensanleihen sowie 4 % bzw. 0,5 Billionen € auf sonstige – etwa von supranationalen Organisationen begebene – Schuldverschreibungen. Zu Jahresende 2009 belief sich das Gesamtvolumen der marktfähigen Finanzinstrumente, die aufgrund der zeitlich begrenzten Ausweitung des

**Abbildung 49 Für Eurosystem-Kreditgeschäfte hinterlegte Sicherheiten in Gegenüberstellung zum im Rahmen geldpolitischer Geschäfte ausstehenden Kreditvolumen<sup>1)</sup>**

(in Mrd €)

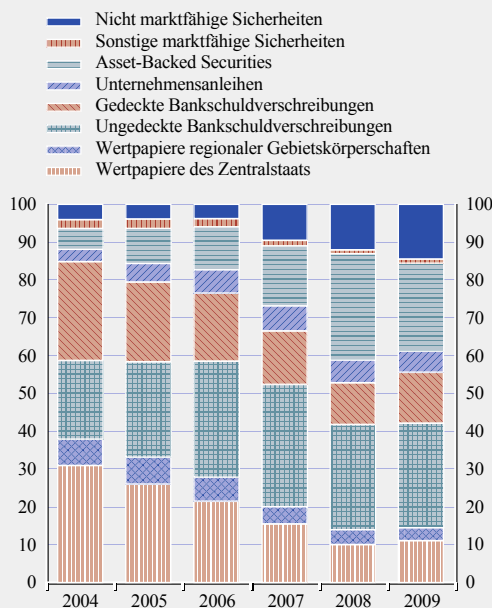


Quelle: EZB.

1) Hinterlegte Sicherheiten umfassen sowohl die in Ländern mit Poolingsystem als auch die in Ländern mit Kennzeichnungsverfahren genutzten Sicherheiten.

**Abbildung 50 Aufschlüsselung der hinterlegten Sicherheiten (einschließlich Kreditforderungen) nach Art der Sicherheit**

(in %)



Quelle: EZB.

Verzeichnisses notenbankfähiger Sicherheiten als notenbankfähig eingestuft wurden, auf rund 1,4 Billionen €. In dieses Verzeichnis wurden auch nicht marktfähige Sicherheiten (in erster Linie Kreditforderungen) aufgenommen, deren potenzielles Volumen jedoch schwer zu beziffern ist, da sie – im Gegensatz zu den marktfähigen Sicherheiten – erst bei Hereinnahme auf ihre Notenbankfähigkeit überprüft werden. Mit dieser Einschränkung wurden Schätzungen zufolge im Berichtsjahr von den Geschäftspartnern nicht marktfähige Sicherheiten im Umfang von 0,3 Billionen € zur Besicherung von Kreditgeschäften des Eurosystems hinterlegt; das entspricht 2 % des Gesamtbetrags der eurosystemfähigen Sicherheiten. Der zwecks Ausweitung des Verzeichnisses notenbankfähiger Sicherheiten vorübergehend herabgesetzte Bonitätsschwellenwert galt auch für die nicht marktfähigen Sicherheiten.

Mit durchschnittlich 2 034 Mrd € hinterlegten die Geschäftspartner 2009 deutlich mehr marktfähige und nicht marktfähige Finanzins-

trumente zur Besicherung der Kreditgeschäfte beim Eurosystem als 2008 (1 579 Mrd €). Dieser Anstieg war hauptsächlich darauf zurückzuführen, dass die Geschäftspartner das Volumen aufgrund der Finanzmarkturbulenzen stark aufstockten (siehe Abbildung 49). Eine Gegenüberstellung der hinterlegten Sicherheiten mit dem ausstehenden Kreditvolumen zeigt jedoch, dass die Quote der letztlich gar nicht zur Besicherung herangezogenen Sicherheiten insgesamt nur unwesentlich gestiegen ist. Dies lässt darauf schließen, dass es für die Geschäftspartner des Eurosystems trotz des höheren Refinanzierungsvolumens zu keinen systemischen Engpässen bei der Besicherung kam.

Die Analyse der hinterlegten Sicherheiten nach Sicherheitstyp (siehe Abbildung 50) zeigt, dass sich der durchschnittliche Anteil der Asset-Backed Securities von 28 % im Jahr 2008 auf 23 % im Berichtsjahr reduzierte, was an den gefallen Marktwerthen und höheren Abschlägen liegt, denn der Gesamtwert der hinterlegten Asset-Backed Securities blieb stabil. Die unge-



deckten Bankschuldverschreibungen stellten mit 28 % den größten Posten. Der durchschnittliche Anteil der nicht marktfähigen Sicherheiten erhöhte sich von 12 % im Jahr 2008 auf 14 %, und der Anteil der Staatspapiere von 10 % auf 11 %. Auf die vorübergehend in das Verzeichnis notenbankfähiger Sicherheiten aufgenommenen Vermögensklassen entfielen rund 3,8 % der insgesamt hinterlegten marktfähigen Sicherheiten.

### RISIKOMANAGEMENT

Das Eurosystem verpflichtet seine Geschäftspartner zur Bereitstellung ausreichender Sicherheiten und verringert so das Ausfallrisiko bei Kreditgeschäften des Eurosystems. Dennoch ist das Eurosystem bei Ausfall der Gegenseite einer Reihe finanzieller Risiken ausgesetzt, etwa Kredit-, Markt- und Liquiditätsrisiken. Darüber hinaus ist das Eurosystem im Zusammenhang mit liquiditätszuführenden Fremdwährungsgeschäften gegen Besicherung mit auf Euro lautenden Instrumenten – wie im Berichtsjahr der Fall – einem Währungsrisiko ausgesetzt. Um diese Risiken auf ein akzeptables Maß zu reduzieren, stellt das Eurosystem hohe Bonitätsanforderungen an die zur Besicherung zugelassenen Vermögenswerte, führt geschäftstägliche Bewertungen der Sicherheiten durch und wendet geeignete Maßnahmen zur Risikokontrolle an.

Das Eurosystem sichert sich gegen mögliche Ausfälle bei der etwaigen Verwertung von Sicherheiten zahlungsunfähig gewordener Geschäftspartner durch den Aufbau entsprechender Puffer ab. Der Umfang dieser Rückstellungen wird jährlich unter Berücksichtigung der letztendlich veräußerten Sicherheiten und der Verwertungsaussichten überprüft. Die finanziellen Risiken aus den Kreditgeschäften werden grundsätzlich quantifiziert und den Beschlussorganen der EZB regelmäßig gemeldet.

Die am 4. September 2008 angekündigten technischen Anpassungen beim Risikokontrollrahmen wurden 2009 umgesetzt. Die Änderungen betreffen unter anderem die Verwendung notenbankfähiger Asset-Backed Securities und ungedeckter Bankschuldverschreibungen. In Bezug auf Asset-Backed Securities gab das Eurosystem

am 20. Januar und 20. November 2009 zusätzliche Auflagen für die Bonitätsbeurteilungen durch zugelassene externe Ratingagenturen bekannt. Ab dem 1. März 2009 begebene Asset-Backed Securities gelten demnach nur dann als notenbankfähig, wenn die zugrunde liegenden Portfolios weder zur Gänze noch teilweise aus Tranchen anderer Asset-Backed Securities bestehen. Für Asset-Backed Securities, die vor dem 1. März 2009 begeben wurden, gilt diese Auflage erst ab dem 1. März 2010. Die Nutzung ungedeckter Bankschuldverschreibungen unterliegt seit 1. März 2009, wie vom Eurosystem am 20. Januar 2009 bekannt gegeben, gewissen Beschränkungen.

Diese Änderungen des Sicherheitenrahmens zielen darauf ab, eine angemessene Risikoabsicherung des Eurosystems zu gewährleisten und gleichzeitig den Rahmen für Kreditgeschäfte des Eurosystems im Wesentlichen unverändert zu lassen, so etwa die umfassende Palette notenbankfähiger Sicherheiten und den breiten Zugang zu Zentralbankliquidität für die Geschäftspartner des Eurosystems. Darüber hinaus sollte mit den geänderten Bedingungen für die Nutzung von Asset-Backed Securities eine Normalisierung dieser Märkte unterstützt werden.

Schließlich untersucht das Eurosystem, ob zu den Basiswerten der Asset-Backed Securities vorliegende Daten auf Einzelkreditenebene in das Risikosteuerungssystem einbezogen werden sollten, um eine adäquate Risikoeinschätzung der Instrumente sicherzustellen, mit denen Kreditgeschäfte des Eurosystems besichert werden. In diesem Sinn sucht das Eurosystem den Dialog mit Ratingagenturen, Investoren, Branchenvertretern und Originatoren solcher Wertpapiere und hat am 23. Dezember 2009 ein entsprechendes öffentliches Konsultationsverfahren eingeleitet. Derartige Kreditdaten würden im Hinblick auf Asset-Backed Securities für mehr Transparenz sorgen und damit eine fundiertere Risikobeurteilung dieser Instrumente ermöglichen und auch dazu beitragen, das Vertrauen in die Verbriefungsmärkte wiederherzustellen.

## **I.2 DEVISENGESCHÄFTE UND GESCHÄFTE MIT ANDEREN ZENTRALBANKEN**

Im Jahr 2009 erfolgten durch das Eurosystem keinerlei Interventionen am Devisenmarkt. Außerdem führte die EZB keine Devisentransaktionen mit Währungen der am WKM II teilnehmenden Staaten durch. Im Rahmen der Vereinbarung zwischen der EZB und dem IWF, wonach der IWF im Auftrag der EZB Sonderziehungsrechte (SZRs) von anderen SZR-Inhabern kaufen bzw. an sie verkaufen kann, wurden im Berichtsjahr neun Transaktionen abgewickelt.

Angesichts der Probleme, im Gefolge der Finanzmarkturbulenzen an den europäischen Märkten US-Dollar zu beschaffen, traf die EZB im Jahr 2007 eine entsprechende Swap-Vereinbarung mit der Federal Reserve. Diese Vereinbarung wurde wiederholt verlängert, zuletzt bis zum 1. Februar 2010. Im Zusammenhang mit der von der Federal Reserve eingerichteten Term Auction Facility und in enger Zusammenarbeit mit anderen Zentralbanken stellte das Eurosystem seinen Geschäftspartnern die auf Swapbasis erhaltenen US-Dollar gegen notenbankfähige Sicherheiten zur Verfügung. Angesichts der Finanzmarktvolatilität im Jahr 2009 führte das Eurosystem die Geschäfte weiterhin als Mengentender mit vollständiger Zuteilung und einer Laufzeit von 7, 28 bzw. 84 Tagen durch, um seine Geschäftspartner im Euroraum mit US-Dollar zu versorgen. Im Berichtsjahr wurden dabei 69 befristete Transaktionen gegen notenbankfähige Sicherheiten sowie 6 EUR/USD-Devisenswaps abgewickelt. Aufgrund der Entspannung an den Devisenmärkten und der begrenzten Nachfrage wurden die EUR/USD-Devisenswaps Ende Januar 2009 eingestellt, und die US-Dollar-Repogeschäfte mit Laufzeiten von 28, 84 bzw. 7 Tagen liefen mit den Geschäften vom 28. Juli 2009, 6. Oktober 2009 bzw. 27. Januar 2010 aus.

Darüber hinaus stellte das Eurosystem seinen Geschäftspartnern 2009 im Rahmen der mit der Schweizerischen Nationalbank (SNB) getroffenen Swap-Vereinbarung vom Oktober 2008 auch

weiterhin Devisen in Schweizer Franken zur Verfügung. Diese Geschäfte wurden als EUR/CHF-Devisenswaps zu einem festen Swapsatz im Rahmen des von der EZB in Abstimmung mit der SNB festgelegten Zuteilungsvolumens abgewickelt. Im Berichtsjahr führte das Eurosystem 51 Devisenswaps zur Beschaffung von Schweizer Franken mit einer Laufzeit von sieben Tagen durch. Am 18. Januar 2010 beschloss der EZB-Rat im Einvernehmen mit der SNB, die einwöchigen EUR/CHF-Devisenswaps angesichts der nachlassenden Nachfrage und der Entspannung an den Devisenmärkten ab dem 31. Januar einzustellen.

Im April 2009 beschloss der EZB-Rat, eine befristete Swap-Vereinbarung mit der Federal Reserve einzugehen, um dieser die Versorgung des amerikanischen Bankensystems mit Euro bis zu einer Höhe von 80 Mrd € zu ermöglichen. Auch diese Swap-Vereinbarung wurde wiederholt verlängert, zuletzt bis zum 1. Februar 2010. Schließlich gaben die EZB und die Sveriges Riksbank im Juni 2009 bekannt, dass sie – im Interesse funktionierender Finanzmärkte und zwecks Deckung eines etwaigen Euro-Bedarfs der Sveriges Riksbank – die 2007 getroffene befristete Swap-Vereinbarung über bis zu 10 Mrd € aktivieren würden.

## **I.3 PROGRAMM ZUM ANKAUF GEDECKTER SCHULDVERSCHREIBUNGEN**

Im Mai 2009 beschloss der EZB-Rat, ein Programm zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen für geldpolitische Zwecke einzurichten. Dieses Programm ist Teil der erweiterten Maßnahmen der EZB zur Unterstützung der Kreditvergabe und soll zur Belebung des Marktes für gedeckte Schuldverschreibungen beitragen. Es sieht den Ankauf auf Euro lautender gedeckter Schuldverschreibungen im Wert von 60 Mrd € im Zeitraum zwischen Juli 2009 und Ende Juni 2010 durch das Eurosystem vor. Voraussetzung dafür ist, dass die im Euroraum begebenen Anleihen bestimmte Kriterien erfüllen, über die alle Marktteilnehmer entsprechend informiert wurden.

Bis zum 31. Dezember 2009 hatte das Eurosystem gedeckte Schuldverschreibungen mit einem Nominalwert von insgesamt rund 28 Mrd € angekauft, und zwar zu 24 % auf dem Primärmarkt und 76 % auf dem Sekundärmarkt. Seit Ankündigung dieses Programms und nicht zuletzt aufgrund der allgemeinen Entspannung an den Finanzmärkten hat die Emissionstätigkeit auf dem Markt für gedeckte Schuldverschreibungen zugenommen, und die Renditeabstände zwischen diesen Anleihen und den Swapsätzen sind deutlich zurückgegangen. Bei den Renditen war generell ein Rückgang zu beobachten, so z. B. bei höherrangigen unbesicherten Bankschuldverschreibungen (siehe Abbildung 51).<sup>1</sup>

#### 1.4 INVESTITIONSTÄTIGKEIT

Die Investitionstätigkeit der EZB ist so organisiert, dass keine Insiderinformationen über geldpolitische Maßnahmen in Anlageent-

scheidungen einfließen können. Die Abteilung Finanzanlagen der EZB ist von den anderen Geschäftsbereichen verfahrenstechnisch (über eine sogenannte Chinese Wall) getrennt.

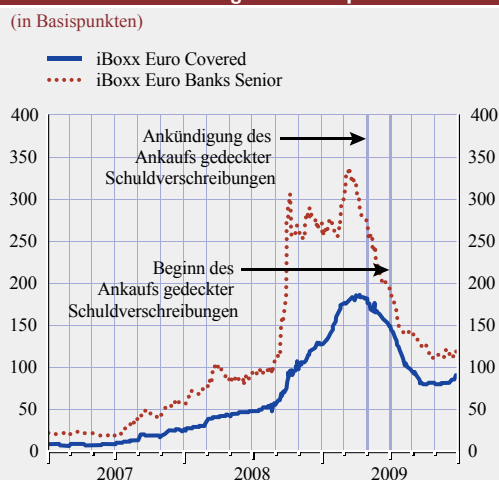
#### VERWALTUNG DER WÄHRUNGSRESERVEN

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 der 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-Bestände und die 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 des Eurosystems wurde im Januar 2006 das Prinzip der Währungsspezialisierung eingeführt, dem zufolge jede NZB und jedes zu diesem Zweck gebildete NZB-Konsortium grundsätzlich entweder ein US-Dollar-Portfolio oder ein Yen-Portfolio verwaltet.<sup>2</sup> Seit dem Beitritt der Slowakei zum Euro-Währungsgebiet im Januar 2009 verwaltet die Národná banka Slovenska stellvertretend für die EZB ein US-Dollar-Portfolio.

In vollem Einklang mit dem von der EZB unterzeichneten Goldabkommen der Zentralbanken vom 8. März 2004, das am 7. August 2009

**Abbildung 51 Renditeabstand zwischen gedeckten Schuldverschreibungen und Swapsätzen sowie zwischen höherrangigen unbesicherten Bankschuldverschreibungen und Swapsätzen**



Quelle: Markt.  
Anmerkungen: iBoxx-Indizes sind gängige Indikatoren, die die Entwicklung der Renditeabstände in bestimmten Anleihemärkten in Gegenüberstellung zu Swapsätzen nachzeichnen; erstellt werden sie von einem Tochterunternehmen des Finanzinformationsdienstleisters Markit. Der iBoxx Euro Covered ist ein Indikator für den Renditeabstand zwischen einem Korb gedeckter Schuldverschreibungen in Euro und Zinsswaps mit vergleichbarer Laufzeit. Der iBoxx Euro Bank Senior ist ein Indikator für den Renditeabstand zwischen einem Korb höherrangiger unbesicherter Bankschuldverschreibungen und Zinsswaps mit vergleichbarer Laufzeit.

1 Weiterführende Informationen zum Programm für den Ankauf ungedeckter Schuldverschreibungen finden sich auf der Website der EZB, insbesondere unter [www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omo](http://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omo).

2 Siehe EZB, Portfoliomangement der EZB, Monatsbericht April 2006.

erneuert wurde, verkaufte die EZB im Jahr 2009 insgesamt 35,5 Tonnen Gold. Die Einkünfte aus diesen Veräußerungen flossen in das US-Dollar-Portfolio.

Gemessen an den jeweiligen Wechselkursen und Marktpreisen stieg der Wert der Netto-Währungsreserven der EZB<sup>3</sup> zwischen Ende 2008 und Ende 2009 von 49,5 Mrd € auf 51 Mrd €. Der für das Jahresende 2009 ermittelte Wert setzte sich aus Fremdwährungsbeständen (japanischen Yen und US-Dollar) im Wert von 38,3 Mrd € sowie Gold und SZR in Höhe von 12,7 Mrd € zusammen. Gemessen an den Wechselkursen von Ende 2009 entfielen 78,5 % der gesamten Fremdwährungsreserven auf US-Dollar-Bestände und 21,5 % auf Yen-Bestände. Der in Euro ausgewiesene Wertverlust des Währungsreservenportfolios von 0,5 % war vorwiegend auf die Abwertung des japanischen Yen (um 5,3 %) und des US-Dollar (um 3,4 %) gegenüber dem Euro im Lauf des Jahres zurückzuführen. Positive Auswirkungen hatten hingegen die durch die Portfoliosteuerung erzielten Kapital- und Zinserträge sowie Anlageerträge im Zusammenhang mit der Investition der Erlöse aus den zuvor genannten Goldverkäufen. Der Wert der Gold- und SZR-Bestände konnte trotz der Goldverkäufe um rund 14,0 % gesteigert werden, was vor allem der Aufwertung von Gold um rund 22,1 % (in Euro gerechnet) im Jahr 2009 zuzuschreiben war.

Das Verzeichnis der für die Anlage der EZB-Währungsreserven zugelassenen Instrumente wurde 2009 um einige Instrumente, für die Staatsgarantien gelten, erweitert. Die Einführung eines 2008 finalisierten standardisierten Wertpapierleihprogramms für das US-Dollar-Portfolio der EZB wurde vorläufig verschoben, weil es als zweckmäßig erachtet wurde, eine Verbesserung der Ausleihbedingungen abzuwarten.

#### **EIGENMITTELVERWALTUNG**

Das Eigenmittelportfolio der EZB besteht aus den angelegten Mitteln, die dem eingezahlten Teil des Zeichnungskapitals der EZB entsprechen, den (schwankenden) Beständen der All-

gemeinen Reserve der EZB und den Rückstellungen zur Absicherung gegen Wechselkurs-, Zinsänderungs- 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 ab einem bestimmten Konfidenzniveau. Die Eigenmittel der EZB werden in festverzinslichen Vermögenswerten angelegt, die in Euro denominated sind.

Der Marktwert des Portfolios erhöhte sich von 10,2 Mrd € Ende 2008 auf 11,8 Mrd € Ende 2009. Dieser Anstieg ergab sich aus der Anlage der im Jahr 2005 von der EZB gebildeten Rückstellung für Wechselkurs-, Zinsänderungs- und Goldpreisrisiken, sowie aus Investitionserträgen und den Beiträgen der Národná banka Slovenska zu den Reserven und Rückstellungen der EZB nach der Einführung des Euro durch die Slowakei.

Das Verzeichnis der zugelassenen Instrumente wurde im Jahr 2009 um bestimmte staatsgarantierte Anleihen ergänzt, die die Zulassungskriterien für die Eigenmittelverwaltung der EZB erfüllen.

Bei der Einführung des Programms zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen setzte die EZB das Chinese-Wall-Prinzip um, weil der mit dem Ankauf beauftragte Geschäftsbereich auch für die Anlagetätigkeit im Rahmen des Eigenmittelportfolios zuständig war.

#### **RISIKOMANAGEMENT**

Die finanziellen Risiken, denen die EZB durch ihre Investitionstätigkeit ausgesetzt ist, werden mittels einer umfassend geregelten Limitstruktur und der täglichen Kontrolle der Einhaltung dieser Limite genau überwacht und gemessen,

<sup>3</sup> 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.

um die Einhaltung der von den Beschlussorganen der EZB festgesetzten Werte zu gewährleisten. Durch regelmäßige Berichterstattung ist sichergestellt, dass alle Interessengruppen angemessen über das Ausmaß solcher Risiken informiert werden.

Die IT-Infrastruktur des Risikomanagementsystems für die Anlagegeschäfte wurde im Berichtsjahr weiter ausgebaut. Darüber hinaus wurde das System auf das Portfolio gedeckter Schuldverschreibungen ausgedehnt, die die EZB im Rahmen des Programms zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen erworben hat.

Zur Überwachung des Marktrisikos wird u. a. der Value at Risk (VaR) herangezogen; dieser Indikator ist ein Schätzwert des maximalen Verlustpotenzials eines Portfolios, das bei einem gegebenen Konfidenzniveau (d. h. mit einer bestimmten Wahrscheinlichkeit) in einem gegebenen Anlagezeitraum nicht überschritten wird. 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. Berechnet man beispielsweise diese Risikokennzahl für das Anlageportfolio der EZB einschließlich des Programms zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen zum Stichtag 31. Dezember 2009 unter Zugrundelegung eines 95 %igen Konfidenzniveaus für einen Einjahreshorizont und mit einem Sample für Preisvolatilität über ein Jahr, so beträgt der VaR 10 655 Mio €. Erweitert man das Sample auf fünf Jahre, beläuft sich der VaR auf 7 975 Mio €. 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.

## 2 ZAHLUNGSVERKEHRS- UND WERTPAPIERABWICKLUNGSSYSTEME

Das Eurosystem hat den gesetzlichen Auftrag, für einen funktionierenden und effizienten Clearing- und Zahlungsverkehr zu sorgen. Hauptinstrument zur Erfüllung dieser Aufgaben ist – neben der Zahlungsverkehrsüberwachung (siehe Kapitel 3 Abschnitt 4) – der Betrieb eigener Zahlungsverkehrs- und Wertpapierabwicklungssysteme. Daher hat das Eurosystem zur Abwicklung von Großbetragszahlungen und zeitkritischen Zahlungen in Euro das TARGET-System (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system) aufgebaut. TARGET basierte in der ersten Systemgeneration auf dezentralen Lösungen; seit dem Abschluss der Migration auf die zweite Systemgeneration (TARGET2) im Mai 2008 laufen jedoch alle Transaktionen über eine Gemeinschaftsplattform (Single Shared Plattform – SSP). Diese Plattform wird von drei Eurosystem-Zentralbanken – der Banca d'Italia, der Banque de France und der Deutschen Bundesbank – in Kooperation zur Verfügung gestellt und im Auftrag des Eurosystems betrieben.

Beim Aufbau einer gemeinsamen IT-Plattform im Bereich Wertpapierabwicklung – TARGET2-Securities (T2S) – verzeichnet das Eurosystem bereits große Projektfortschritte. Über T2S wird das Eurosystem praktisch alle Wertpapiertransaktionen in Europa abwickeln können, womit in diesem Bereich internationale Transaktionen den nationalen Transaktionen gleichgestellt werden. Im Jahr 2009 ging es vor allem darum, die technische Dokumentation für die Plattform zu verbessern, die Zusammenarbeit mit den zentralen Wertpapierverwahrstellen zu vertiefen und Vorarbeiten für die – inzwischen Anfang 2010 angelaufene – Projektentwicklungsphase zu leisten. Auch bezüglich einer Reihe strategischer Punkte wie Governance- und Harmonisierungsfragen wurden Fortschritte erzielt.

Im Hinblick auf die grenzüberschreitende Mobilisierung von Sicherheiten können alle Geschäftspartner im Euroraum ihre Kreditgeschäfte mit dem Eurosystem seit 1999 im Rahmen des Korrespondenzzentralbank-Modells (Correspondent Central Banking Model –

CCBM) mit bestimmten eurosystemfähigen Sicherheiten besichern. Zum Zwecke eines effizienteren Sicherheitenmanagements beschloss das Eurosystem im Juli 2008, ein eigenes Sicherheitenmanagementsystem – das Collateral Central Bank Management system (CCBM2) – einzuführen. CCBM2 wird auf einer gemeinsamen technischen Plattform basieren und zu einer weiteren Prozessstandardisierung führen.

### 2.1 DAS TARGET2-SYSTEM

TARGET2 spielt eine bedeutende Rolle bei der Durchführung der gemeinsamen Geldpolitik und leistet einen wichtigen Beitrag zu einem funktionierenden Euro-Geldmarkt. Das System bietet Echtzeitabwicklung in Zentralbankgeld und eine hohe Marktabdeckung, ist für Großbetragszahlungen und für Eilzahlungen ohne Betragsober- bzw. -untergrenzen ausgelegt und wird darüber hinaus für eine Vielzahl anderer Zahlungen genutzt.

### DER TARGET2-BETRIEB

TARGET2 funktionierte im Jahr 2009 reibungslos und wurde wie in den Vorjahren zur Abwicklung einer großen Anzahl von Euro-Zahlungen genutzt. Mit einem Anteil von 89 % am Wert aller über Euro-Großbetragszahlungssysteme getätigten Zahlungen blieb der Marktanteil von TARGET2 stabil. Die durchschnittliche Anzahl der pro Tag über TARGET2 abgewickelten Zahlungen sank um 7 % auf 345 771, wobei der durchschnittliche Transaktionswert um 19 % auf 2 153 Mrd € pro Tag zurückging. Am 30. September 2009 wurde mit 508 368 Transaktionen das höchste Tagesvolumen abgewickelt. Ein Überblick über den Zahlungsverkehr im Jahr 2009 samt Vorjahresvergleich findet sich in Tabelle 12. Der wert- und mengenmäßige Rückgang der Zahlungen gegenüber 2008 ist im Wesentlichen auf die Effekte der Finanzkrise zurückzuführen. Darüber hinaus basieren die TARGET2-Kennzahlen seit Januar 2009 auf einer neuen Methodik. Dies ist bei Vergleichen mit den Vorjahreszahlen (insbesondere bei den Transaktionswerten) entsprechend zu berücksichtigen.

**Tabelle 12 TARGET-Zahlungen<sup>1)</sup>**

Wert (in Mrd €)	2008	2009	Veränderung in %
Gesamtzahl	682 780	551 174	
Tagesdurchschnitt	2 667	2 153	-19

Anzahl der Transaktionen	2008	2009	Veränderung in %
Gesamtzahl	94 711 380	88 517 321	
Tagesdurchschnitt	369 966	345 771	-7

Quelle: EZB.

1) Bei 256 Geschäftstagen im Jahr 2008 und im Jahr 2009.

Die Systemverfügbarkeit von TARGET2 war im Berichtsjahr während der Geschäftszeiten der Teilnehmer zu 99,99 % gegeben. Zu Problemen kam es nur im Zusammenhang mit nationalen Konten (Proprietary Home Accounts), wohingegen die Gemeinschaftsplattform SSP im Berichtszeitraum zu 100 % zur Verfügung stand. 99,96 % der über TARGET2 laufenden Aufträge wurden innerhalb von fünf Minuten abgewickelt. Alle Teilnehmer äußerten sich zufrieden über diese äußerst gute Systemleistung.

Im Dezember 2009 verfügten 822 direkte Teilnehmer über ein Konto für Echtzeit-Bruttzahlungen (RTGS-Konto) im Rahmen des TARGET2-Systems. Insgesamt, d. h. unter Einbeziehung von Zweigstellen und Tochterbanken, sind über TARGET2 weltweit mittlerweile etwa 55 000 Banken adressierbar. Außerdem wurde TARGET2 2009 zur Zahlungsabwicklung von insgesamt 69 Nebensystemen genutzt.

#### **KOOPERATION MIT TARGET2-ANWENDERN**

Das Eurosystem pflegt enge Kontakte mit den TARGET2-Anwendern, und Vertreter der NZBen des Euroraums trafen auch 2009 regelmäßig mit ihren nationalen TARGET2-Anwendergruppen 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. Mit strategischen Themen befasste sich die Contact Group

on Euro Payments Strategy (COGEPS), die sich aus hochrangigen Vertretern von Geschäfts- und Zentralbanken zusammensetzt.

#### **SYSTEMVERBESSERUNGEN UND -ERWEITERUNGEN**

Das Eurosystem ist bestrebt, Neuerungen im Großbetragszahlungsverkehr in TARGET2 laufend umzusetzen. Die fortwährende Konzentration auf die Weiterentwicklung des Systems ist notwendig, um das Leistungsniveau des TARGET2-Systems zu verbessern und den Anforderungen der Teilnehmer zu entsprechen. Im Hinblick auf dieses Ziel wird jeder Versionswechsel unter Einbindung aller am Prozess Beteiligten langfristig vorbereitet.

Versionswechsel erfolgen bei TARGET2 generell einmal pro Jahr, gleichzeitig mit der Einführung neuer SWIFT-Standards jeden November. Durch eine 21-monatige Vorlaufzeit für den jährlichen Versionswechsel bei TARGET2 ist gewährleistet, dass allen Beteiligten hinreichend Zeit für Diskussion, Priorisierung, Umsetzung und Tests zur Verfügung steht. Die Teilnehmer werden frühzeitig informiert, damit alle Änderungen entsprechend geplant und budgetiert werden können. Im Jahr 2009 fanden zwei Versionswechsel statt: Zunächst wurde am 11. Mai die Schnittstelle zu den Nebensystemen um eine Funktionalität erweitert, die den Zahlungsausgleich zwischen Zentralverwahrern ermöglicht; am 23. November wurden dann u. a. die Echtzeit-Online-Überwachung verbessert und der neue Nachrichtenstandard MT202COV eingeführt.

#### **LÄNDER IM TARGET2-VERBUND**

An TARGET2 sind sämtliche Länder des Euroraums angeschlossen, weil Euro-Zahlungsaufträge, die unmittelbar aus den geldpolitischen Geschäften des Eurosystems folgen oder damit in Zusammenhang stehen, verpflichtend über TARGET abzuwickeln sind. Seit dem Beitritt der Slowakei zum Eurogebiet am 1. Januar 2009 gehören auch die Národná banka Slovenska und das slowakische Bankensystem zum TARGET2-Verbund. Im Jahr 2002 bestätigte der EZB-Rat das Recht der nicht dem Eurosystem angehörenden Zentralbanken, ihren

Zahlungsverkehr nach dem Grundsatz „weder Zwang noch Verbot“ an TARGET anzubinden. Damit können auch EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euro-Währungsgebiets ihren Euro-Zahlungsverkehr über TARGET2 abwickeln. Rechtlich und wirtschaftlich betrachtet gilt jede teilnehmende und angeschlossene Zentralbank als eigenständiger Systembetreiber, der auch für die individuelle Kundenbetreuung zuständig bleibt.

Im Februar 2010 schlossen sich – nach den notwendigen Vorarbeiten und Tests – auch die Bulgarische Nationalbank (Българска народна банка) und das bulgarische Bankensystem an TARGET2 an. Damit gehören dem TARGET2-Verbund nunmehr die Zentralbanken und Bankensysteme von 23 EU-Mitgliedstaaten an: die 17 Eurosystem-Zentralbanken (einschließlich der EZB) sowie 6 Zentralbanken von EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euroraums.<sup>4</sup> Ferner nutzen einige Finanzinstitute mit Sitz in anderen EWR-Ländern TARGET2 per Fernzugang.

#### AUSBLICK

Im November 2009 legte das Eurosystem den endgültigen Umfang der Systemversion 4.0 fest, die am 22. November 2010 eingeführt werden soll. Mit dem Umstieg auf diese Version wird eine insbesondere für kleine und mittlere Kreditinstitute gedachte internetbasierte Schnittstelle zu TARGET2 geschaffen und eine Reihe weiterer Verbesserungswünsche von Anwendern implementiert. Außerdem soll im Jahr 2010 unter Einbindung der Anwender der Umfang der Systemversion 5.0, deren Einführung für November 2011 geplant ist, definiert werden.

## 2.2 TARGET2-SECURITIES

T2S ist die künftige Eurosystem-Lösung für die Wertpapierabwicklung in Zentralbankgeld, mit der die Verrechnung von Auslandstransaktionen so einfach und effizient wie die von Inlandstransaktionen werden soll. Durch die Einführung von T2S wird es möglich sein, Transaktionen mit nahezu allen am europäischen Markt gehandelten Wertpapieren nach einem harmonisierten

Zeitplan über eine gemeinsame IT-Schnittstelle und in einem harmonisierten Nachrichtenformat über eine einzige Plattform abzuwickeln. Somit stellt T2S einen wesentlichen Meilenstein auf dem Weg zu einem integrierten europäischen Kapitalmarkt dar. Auch wenn es sich dabei um eine Initiative des Eurosystems handelt, wird T2S nicht auf die Abwicklung von Wertpapiertransaktionen in Euro beschränkt sein, sondern – die Zustimmung der zuständigen Zentralbank und die Unterstützung des jeweiligen Marktes vorausgesetzt – auch für andere Währungen offen sein.

Seit der Finanzkrise wird den Vorzügen von T2S eine größere Bedeutung beigemessen. Erstens wird T2S die Geschäftsabwicklungskosten der Marktteilnehmer reduzieren, wodurch wiederum die Abwicklungsgebühren auf ein weltweit verhältnismäßig sehr niedriges Niveau sinken. Zweitens bringt T2S den Banken dank komplexer Abwicklungsalgorithmen, differenzierter Wiederverwendungsmechanismen und automatischer Besicherungsmechanismen<sup>5</sup> deutliche Effizienzgewinne im Sicherheiten- und Liquiditätsmanagement. Drittens verringert sich durch die europaweite Echtzeit-Bruttoverrechnung in Zentralbankgeld gerade bei grenzüberschreitenden Transaktionen das Finanzrisiko der Marktteilnehmer. Viertens setzt T2S wie TARGET2 auf modernste Lösungen im Bereich Business Continuity.

Im Jahr 2009 konzentrierten sich die vier mit der Entwicklung und dem Betrieb von T2S betrauten NZBen – die Deutsche Bundesbank, die Banco de España, die Banque de France und die Banca d'Italia – darauf, die in enger Zusammenarbeit mit den Marktteilnehmern definierten Nutzeranforderungen technisch zu spezifizieren und damit den Grundstein für die Entwicklung der IT-Software zu legen. Die entsprechende technische Dokumentation – vor allem die funktionale Grobspezifikation und das all-

<sup>4</sup> Bulgarien, Dänemark, Estland, Lettland, Litauen und Polen.

<sup>5</sup> Automatische Besicherungsmechanismen machen es möglich, Zentralbankkredite zwecks Abwicklung des Transfers mit Wertpapieren, die gerade übertragen werden (oder mit Wertpapieren, die sich bereits im Depot befinden), zu besichern.



gemeine technische Design – wurde im November 2009 veröffentlicht.

Um die Entscheidungsorgane der EZB im Hinblick auf einen erfolgreichen und zeitgerechten T2S-Projektabschluss zu unterstützen und das interne Projektmanagement zu stärken, beschloss der EZB-Rat im März 2009 die Einsetzung eines eigenen Steuerungsgremiums (T2S Programme Board). Das Programme Board wurde auch von den Zentralbanken des Euroraums mit bestimmten Umsetzungsaufgaben betraut, sodass es voll handlungsfähig ist und im Namen des gesamten Eurosystems aktiv werden kann. Während strategisch-politische Fragen weiterhin letztlich vom EZB-Rat zu entscheiden sind, wird es Aufgabe des Programme Board sein, dem EZB-Rat zu wichtigen Strategiethemata Vorschläge zu unterbreiten. Zudem ist das Programme Board für das tägliche Projektmanagement sowie für den Dialog mit den externen Interessengruppen und den vier Systembetreibern zuständig.

Die acht Mitglieder des Programme Board werden für die Dauer von 18 Monaten ernannt; eine Wiederernennung ist möglich. Den Vorsitz hat eine Führungskraft der EZB inne; die anderen sieben Mitglieder sind zwei frühere Geschäftsführer von Wertpapierzentralverwahrern, vier Vertreter von NZBen des Euroraums und ein Vertreter einer nicht dem Eurosystem angehörenden Zentralbank. Die Mitglieder des Programme Board vertreten nicht ihre jeweiligen Institutionen, sondern handeln ausschließlich im Interesse des Eurosystems und des T2S-Projekts. Der Verhaltenskodex und die Geschäftsordnung des Programme Board wurden am 17. September 2009 vom EZB-Rat gebilligt.

Entscheidend für den Erfolg des Projekts wird unter anderem sein, ob es gelingt, bis zur Inbetriebnahme der Plattform eine „kritische Masse“ an darüber abzuwickelnden Transaktionen zu erreichen. Ein großer Schritt in diese Richtung erfolgte im Juli 2009 mit der Unterzeichnung eines Memorandum of Understanding zu T2S durch das Eurosystem und 27 Zentralverwahrer aus 25 europäischen Ländern. Neben

allen im Euroraum ansässigen Zentralverwahrern unterzeichneten das Memorandum auch Zentralverwahrer aus neun nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden Staaten (Dänemark, Estland, Lettland, Litauen, Rumänien, Schweden, dem Vereinigten Königreich, Island und der Schweiz). Mit der Unterzeichnung des Memorandum of Understanding durch den norwegischen und den polnischen Zentralverwahrer hat sich der Kreis inzwischen auf 29 Zentralverwahrer erweitert. Zudem haben die Zentralbanken Dänemarks, Schwedens und Norwegens Interesse daran bekundet, Wertpapiertransaktionen in ihren Landeswährungen über T2S abzuwickeln. Mit ihrer Unterschrift unter das Memorandum haben sich die Zentralverwahrer zwar nicht dazu verpflichtet, T2S nach dessen Inbetriebnahme zu verwenden, doch wurde damit eine gute Ausgangsbasis für die Aushandlung einer formalen vertraglichen Vereinbarung zwischen den Zentralverwahrern und dem Eurosystem geschaffen, mit deren Finalisierung im Lauf des Jahres 2010 zu rechnen ist.

Das T2S-Projekt wird einen entscheidenden Beitrag zur Harmonisierung des komplexen Nachhandelsumfelds in Europa leisten. Durch die Harmonisierung sinken die Kosten, erhöht sich der Wettbewerb und reduziert sich das Risiko.<sup>6</sup> Die gemeinsame technische Schnittstelle und der einheitliche Abwicklungsprozess von T2S sowie die Übernahme der Branchenstandards für Matchingprozesse und Nachrichtenformate werden maßgeblich zur Harmonisierung beitragen. Im Jahr 2009 wurden die Arbeiten zur Harmonisierung der T2S-Matching- und Abwicklungsprozesse fortgesetzt und Standards für die Verarbeitung von Kapitalmaßnahmen im Rahmen nicht abgewickelter Transaktionen in T2S beschlossen. Diese Standards wurden auch von einer Sachverständigengruppe für Clearing and Abrechnung (CESAME II) der Europäischen Kommission gebilligt, die für den Abbau der sogenannten Giovannini-Barrieren, die einem effizienten Clearing- und Abwicklungsprozess im Wege stehen, zuständig ist.

<sup>6</sup> Siehe den Sonderbeitrag „Harmonisation in the post-trading sector“ in der nächsten Ausgabe des Berichts der EZB „Financial integration in Europe“.

### 2.3 ABWICKLUNGSVERFAHREN FÜR SICHERHEITEN

Zur Besicherung ihrer Kreditgeschäfte mit dem Eurosystem können die Geschäftspartner nicht nur inländische, sondern auch ausländische notenbankfähige Sicherheiten nutzen. Der Anteil der ausländischen Sicherheiten steigt seit der Einführung des Euro ständig. Im Dezember 2009 erhöhte sich der Gegenwert der beim Eurosystem grenzüberschreitend hinterlegten (marktfähigen und nichtmarktfähigen) Sicherheiten auf 866 Mrd € (Dezember 2008: 861 Mrd €). Dies entspricht einem Anteil von 38,2 % an den bis Ende 2009 insgesamt vom Eurosystem heringenommenen Sicherheiten.

Die Mobilisierung ausländischer Sicherheiten erfolgt im Euroraum in erster Linie über das Korrespondenzzentralbank-Modell (Correspondent Central Banking Model – CCBM) sowie über dafür zugelassene Verbindungen zwischen einzelnen Wertpapierabwicklungssystemen im Eurogebiet. Anders als beim CCBM, das vom Eurosystem betrieben wird, handelt es sich bei diesen Verbindungen um vom Markt initiierte Lösungen.

#### EUROSYSTEM-SICHERHEITENMANAGEMENT

Das CCBM ist nach wie vor der wichtigste Kanal für die Übertragung ausländischer Sicherheiten bei der Abwicklung der geldpolitischen Geschäfte des Eurosystems und der Bereitstellung von Innertageskrediten durch das Eurosystem. Über das CCBM wurden im Berichtsjahr 26,1 % der insgesamt an das Eurosystem gelieferten Sicherheiten übertragen. Wertmäßig sank dabei der Anteil der im Rahmen des CCBM hinterlegten Sicherheiten von 713 Mrd € am Jahresende 2008 auf 569 Mrd € Ende 2009.

Seit seiner Einführung im Jahr 1999 hat das CCBM zur Integration der Finanzmärkte beigetragen, indem es allen Geschäftspartnern im Euroraum Zugang zu sämtlichen notenbankfähigen Sicherheiten bot, sei es für geldpolitische Operationen oder zur Beschaffung von Innertagesliquidität in TARGET2. Allerdings war das – als Übergangslösung konzipierte – CCBM nur

auf ein Mindestmaß an Harmonisierung ausgerichtet. Zur stärkeren Harmonisierung des Leistungsangebots und somit zur Vertiefung der Finanzmarktintegration beschloss das Eurosystem daher im Jahr 2008, ein auf einer Gemeinschaftsplattform basierendes neues Sicherheitenmanagementsystem (Collateral Central Bank Management – CCBM2) aufzubauen. Mit der Entwicklung und dem Betrieb von CCBM2 im Namen des Eurosystems wurden die Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique und De Nederlandsche Bank beauftragt. CCBM2 soll noch vor T2S, oder spätestens zusammen mit T2S in Betrieb gehen.

Das CCBM2-System wird einen höheren Harmonisierungsgrad und – dank der Kostenoptimierungen bei der Mobilisierung von Sicherheiten – auch Effizienzgewinne bringen. Außerdem ist es für die durchgängige, automatisierte Datenverarbeitung ausgelegt: mit der Lieferung der inländischen und ausländischen notenbankfähigen Sicherheiten wird unmittelbar die Freigabe der entsprechenden Kredite in Echtzeit über TARGET2 ausgelöst. Ferner wird diese Systemerweiterung den Geschäftspartnern des Eurosystems – insbesondere international agierenden Banken – neue Wege eröffnen, um die Nutzung von Sicherheiten zu optimieren und das Liquiditätsmanagement zu verbessern. Darüber hinaus bietet CCBM2 den Zentralbanken einen genaueren Überblick über die zur Besicherung der Kreditgeschäfte verwendeten Sicherheiten.

Obwohl CCBM2 zur technischen Konsolidierung des Sicherheitenmanagements gedacht ist, wird es nach dem Grundsatz des dezentralisierten Zugangs zu Notenbankmitteln eingerichtet werden. Die Teilnahme an CCBM2 bleibt den NZBen des Euroraums freigestellt. Darüber hinaus können sie das System dank seines modularen Aufbaus entsprechend den eigenen Anforderungen und der Marktnachfrage flexibel nutzen. Zudem wird die Plattform mit TARGET2 und mit T2S vollständig kompatibel sein.

Zurzeit vervollständigt das Eurosystem die detaillierten Nutzerspezifikationen auf der Basis

der 2008 genehmigten Nutzeranforderungen. Auch in den kommenden Projektabschnitten von CCBM2 wird das Eurosystem einen offenen Dialog mit den Marktteilnehmern pflegen.

#### **ZUGELASSENE VERBINDUNGEN ZWISCHEN NATIONALEN WERTPAPIERABWICKLUNGSSYSTEMEN**

Ausländische Sicherheiten können auch über Verbindungen zwischen nationalen Wertpapierabwicklungssystemen mobilisiert werden. Die über solche Verbindungen an ein anderes Wertpapierabwicklungssystem übertragenen Sicherheiten sind im lokalen Betrieb genauso einsetzbar wie nationale Sicherheiten. Der Wert der auf diese Weise mobilisierten Sicherheiten sank bis Ende 2009 auf 116 Mrd €, nach 148 Mrd € im Dezember 2008. Dies entspricht 5,1 % der insgesamt im Berichtsjahr beim Eurosystem (grenzüberschreitend und national) hinterlegten Sicherheiten, was die relativ geringe Bedeutung dieser Verbindungen im Vergleich zum CCBM zeigt.

Seit August 2009 stehen den Geschäftspartnern 54 direkte und 7 indirekte Verbindungen zwischen Wertpapierabwicklungssystemen zur Verfügung, von denen jedoch lediglich eine geringe Anzahl tatsächlich genutzt wird. Der Rückgang gegenüber den 2008 vorhandenen 60 direkten Verbindungen ist auf die konzernweiten Rationalisierungsmaßnahmen eines internationalen Zentralverwahrers zurückzuführen. Voraussetzung für die Zulassung von Verbindungen zur Abwicklung von Kreditgeschäften des Eurosystems ist die Erfüllung der Anwenderstandards des Eurosystems (siehe Kapitel 3 Abschnitt 4).

## 3 BANKNOTEN UND MÜNZEN

### 3.1 BARGELDUMLAUF UND BARGELD-BEARBEITUNG

#### NACHFRAGE NACH EURO-BANKNOTEN UND -MÜNZEN

Der Euro-Banknotenumlauf erhöhte sich von 13,1 Milliarden Stück zu Jahresende 2008 bis zum Jahresende 2009 um 4,0 % auf 13,6 Milliarden Stück. Wertmäßig stieg der Banknotenumlauf in diesem Zeitraum damit um 5,7 % von 762,8 Mrd € auf 806,4 Mrd €.

Während des Berichtsjahrs blieb die Anzahl der im Umlauf befindlichen Banknoten auf dem erhöhten Niveau, auf dem sie sich seit Oktober 2008 stabilisiert hatte. Im Gefolge der Insolvenz von Lehman Brothers und der anschließenden Verschärfung der Finanzkrise kam es vermehrt zu Barabhebungen von Sparkonten, wodurch der Euro-Banknotenumlauf wertmäßig um weitere 35 Mrd € bis 40 Mrd € stieg. Besonders ausgeprägt war die Nachfrage nach Banknoten mit hohem Nennwert zur Verwendung als Wertaufbewahrungsmittel. Insbesondere in den osteuropäischen Ländern erhöhte sich die Nachfrage nach Euro-Banknoten aufgrund der Abwertung der nationalen Währungen gegenüber dem Euro. Die zusätzlich im Umlauf befindlichen Banknoten waren bis Ende 2009 noch nicht zurückgeflossen, was den Schluss nahelegt, dass sie sowohl innerhalb als auch außerhalb des Euroraums gehortet werden. Das derzeitige, von

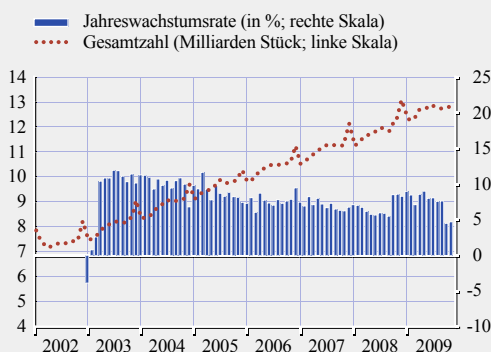
niedrigen Zinssätzen geprägte Umfeld begünstigt solche Bargeldhortungen, da die Kosten der Bargeldhaltung (in Gestalt entgangener Zinserträge) sinken. Aufgrund des weiterhin hohen Umlaufs an 50-€, 100-€- und 500-€-Banknoten war auch der durchschnittliche Wert einer im Umlauf befindlichen Banknote zu Ende des Berichtsjahrs vergleichsweise hoch (59,11 € im Vergleich zu 58,15 € Ende 2008).

Laut statistischen Angaben zu den von Kreditinstituten des Euro-Währungsgebiets an Drittländer getätigten Netto-Lieferungen von Euro-Banknoten werden wertmäßig zwischen 20 % und 25 % der im Umlauf befindlichen Euro-Banknoten von Ansässigen außerhalb des Euroraums gehalten.

Abbildung 52 und 53 zeigen die Entwicklungen der Gesamtstückzahl und des Gesamtwerts des Euro-Banknotenumlaufs sowie die entsprechenden Jahreswachstumsraten.

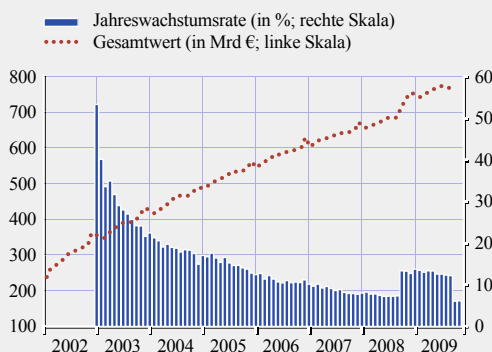
Die Aufgliederung nach Stückelungen zeigt, dass zu Jahresende 2009 die 100-€-Banknote mit einem Zuwachs von 6,6 % im Jahresvergleich die stärkste Umlaufsteigerung aufwies, gefolgt von den 500-€, 50-€- und 200-€-Banknoten mit Steigerungsraten von jeweils 6,4 %, 5,9 % und 4,8 %. Bei den niedrigeren Stückelungen war ein stückzahlmäßiges Jahreswachstum zwischen rund 1 % und 3 % zu verzeichnen (siehe Abbildung 54).

Abbildung 52 Stückzahlmäßiger Euro-Banknotenumlauf (2002-09)



Quelle: EZB.

Abbildung 53 Wertmäßiger Euro-Banknotenumlauf (2002-09)

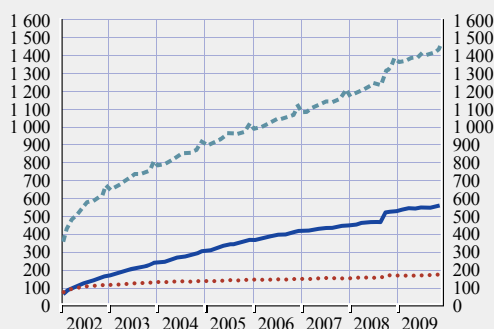


Quelle: EZB.

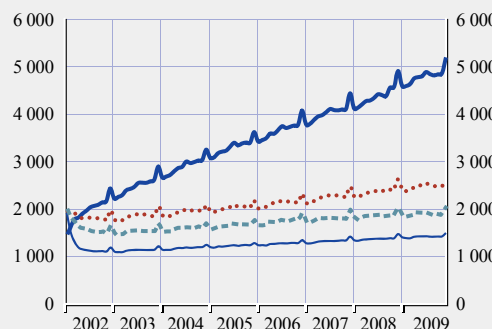
Abbildung 54 Euro-Banknotenumlauf nach Stückelung (2002-09)

(Millionen Stück)

— 500 €  
 ..... 200 €  
 - - - 100 €



— 50 €  
 ..... 20 €  
 - - - 10 €  
 — 5 €



Quelle: EZB.

Der Euro-Münzumsatz (d. h. der Nettoumsatz ohne die von den NZBen gehaltenen Münzreserven) erhöhte sich im Berichtsjahr um 6,2 % auf insgesamt 87,5 Milliarden Stück im Gesamtwert von 21,3 Mrd € (+4,5 %). Der Anteil der Münzen mit niedrigem Nennwert (1, 2 und 5 Cent) an der Gesamtzahl der im Umlauf befindlichen Münzen blieb mit 60 % relativ stabil.

#### BANKNOTENBEARBEITUNG IM EUROSISTEM

Von den NZBen des Euroraums wurden im Berichtsjahr 33,5 Milliarden Banknoten ausgegeben; 33,0 Milliarden Banknoten flossen an die NZBen zurück. Die durchschnittliche Rücklaufquote<sup>7</sup> der umlaufenden Euro-Banknoten verzeichnete einen leichten Rückgang auf 2,59; im Schnitt wurde also jede Banknote etwa alle vier-einhalb Monate von den NZBen des Euroraums mittels vollautomatisierter Banknotenbearbeitungsmaschinen auf Echtheit und Umlauffähigkeit geprüft. Während Banknoten mit hohem Nennwert, die häufig gehortet werden, mit 0,38 (500 €), 0,60 (200 €) und 0,81 (100 €) niedrige Rücklaufquoten aufwiesen, wurden bei den üblicherweise für Bargeldtransaktionen verwendeten Stückelungen mit 2,02 (50 €), 3,58 (20 €), 4,47 (10 €) und 2,64 (5 €) höhere Rücklaufquoten verzeichnet. Rund 5,4 Milliarden nicht für den Umlauf geeignete Banknoten wurden

2009 von den NZBen aus dem Verkehr gezogen und ersetzt. Die Aussortierungsrate<sup>8</sup> lag im Berichtsjahr mit rund 16,4 % nahe bei der Vorjahresrate, die rund 17,0 % betrug.

#### 3.2 BANKNOTENFÄLSCHUNG UND FÄLSCHUNGSPRÄVENTION

##### EURO-BANKNOTENFÄLSCHUNGEN

Bei den nationalen Analysezentren<sup>9</sup> gingen im Jahr 2009 insgesamt rund 860 000 gefälschte Euro-Banknoten ein. Verglichen mit der Anzahl der im Umlauf befindlichen echten Euro-Banknoten liegt der Anteil der Fälschungen weiterhin auf sehr niedrigem Niveau. Die langfristige Entwicklung der Anzahl der aus dem Umlauf sichergestellten Fälschungen ist in Abbildung 55 dargestellt. Nähere Untersuchungen zeigen, dass der sich seit 2008 abzeichnende mengenmäßige Aufwärtstrend mit einer verstärkten Konzentration

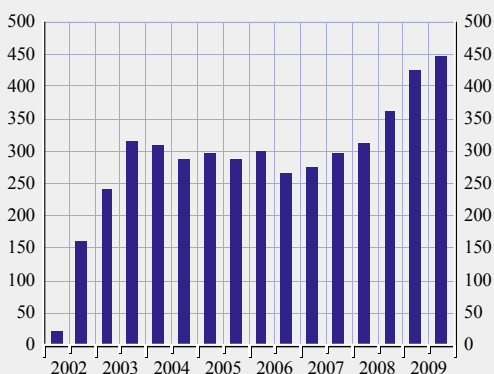
7 Verhältnis der Gesamtzahl der innerhalb eines bestimmten Zeitraums an die NZBen zurückgeflossenen Banknoten zur durchschnittlichen Anzahl der in diesem Zeitraum im Umlauf befindlichen Banknoten.

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

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

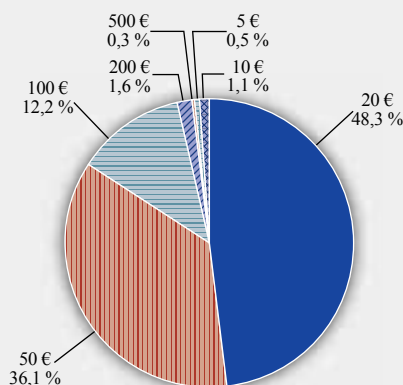
**Abbildung 55 Aus dem Umlauf sichergestellte Euro-Banknotenfälschungen (2002-09)**

(Anzahl in Tsd)



Quelle: EZB.

**Abbildung 56 Euro-Banknotenfälschungen nach Stückelung im Jahr 2009**



Quelle: EZB.

der Fälschungsaktivitäten auf niedrigere Stückelungen einhergeht. Die im Berichtsjahr am häufigsten aus dem Umlauf sichergestellte Fälschung war die der 20-€-Banknote, auf die beinahe die Hälfte der insgesamt sichergestellten Fälschungen entfiel, gefolgt von jener der 50-€-Banknote mit einem Anteil von rund einem Drittel. Nähere Einzelheiten zur Aufgliederung der Euro-Banknotenfälschungen nach Stückelung sind Abbildung 56 zu entnehmen.

Wiewohl das Vertrauen in die Sicherheit des Euro angesichts der laufenden Fälschungsbekämpfungsmaßnahmen europäischer und internationaler Behörden vollkommen berechtigt ist, sollte dies jedoch keinesfalls zu Sorglosigkeit verleiten. Die EZB rät der Öffentlichkeit auch weiterhin zur Wachsamkeit im Hinblick auf mögliche Euro-Fälschungen und empfiehlt, zur Echtheitsprüfung das auf der EZB-Website beschriebene Prinzip „Fühlen-Sehen-Kippen“ anzuwenden und sich nicht nur auf ein Sicherheitsmerkmal allein zu verlassen.

Das Eurosystem unternimmt weiterhin erhebliche Anstrengungen, um sowohl die Öffentlichkeit als auch Personen, die mit Bargeld arbeiten, hinreichend in der Erkennung gefälschter Banknoten zu schulen.

## FÄLSCHUNGSPRÄVENTION

Das Eurosystem engagiert sich auch weiterhin im Rahmen der Zentralbank-Arbeitsgruppe für die Fälschungsbekämpfung (Central Bank Counterfeit Deterrence Group – CBCDG), der 31 Zentralbanken und für den Banknotendruck zuständige Stellen unter Federführung der G-10-Staaten angehören. Wie in den vorangegangenen Jahren besteht eine Hauptaktivität der Arbeitsgruppe in der Erforschung von Techniken zur Prävention der unerlaubten Reproduktion von Banknoten. Als technische Plattform für alle Mitglieder dieser Arbeitsgruppe fungiert ein bei der EZB angesiedeltes internationales Forschungszentrum für Fälschungsprävention (International Counterfeit Deterrence Centre – ICDC). Die Hauptaufgabe des ICDC besteht darin, technische Unterstützung zu bieten und eine zentrale Kommunikationsplattform für alle im Bereich der Fälschungspräventionssysteme tätigen Instanzen zu betreiben. Das ICDC betreibt außerdem eine allgemein zugängliche Website<sup>10</sup> mit Informationen und Hinweisen zur Reproduktion von Banknotenschemen sowie mit Links zu länderspezifischen Internetseiten.

<sup>10</sup> Siehe [www.rulesforuse.org](http://www.rulesforuse.org).

**Tabelle 13 Zugewiesene Produktionsmengen von Euro-Banknoten im Jahr 2009**

Stückelung	Menge (Millionen Stück)	Produziert im Auftrag der NZB von
5 €	1 118,1	FR, NL
10 €	1 352,9	DE, GR, FR, AT
20 €	4 228,3	DE, IE, GR, ES, FR, IT, CY, LU, MT, NL, PT, SI, FI
50 €	2 958,5	BE, DE, ES, IT
100 €	1 043,6	DE, IT, AT
200 €	-	-
500 €	240,0	DE
<b>Insgesamt</b>	<b>10 941,4</b>	

Quelle: EZB.

Innerhalb und außerhalb Europas werden regelmäßig Schulungen für Personen, die mit Bargeld arbeiten, abgehalten; ferner wird die Falschgeldbekämpfung des Eurosystems durch die Bereitstellung aktuellen Informationsmaterials unterstützt. Auch die bewährte Zusammenarbeit mit Europol und der Europäischen Kommission dient diesem Ziel.

#### **ENTWICKLUNGEN HINSICHTLICH DES HANDLUNGSRAHMENS FÜR DIE WIEDERAUSGABE VON BANKNOTEN**

Die Verordnung (EG) Nr. 44/2009 des Rates, die am 23. Januar 2009 in Kraft trat, änderte Verordnung (EG) Nr. 1338/2001 des Rates dahingehend ab, dass sie Kreditinstitute, Zahlungsdienstleister und andere Wirtschaftssubjekte, zu deren Aufgaben die Bearbeitung von Euro-Banknoten gehört, verpflichtet, die Echtheit der Banknoten anhand des Handlungsrahmens für die Falschgeldererkennung und die Sortierung nach Umlauffähigkeit durch Kreditinstitute und andere professionelle Bargeldakteure (auch bekannt als „Handlungsrahmen für die Wiederausgabe von Banknoten“) zu überprüfen.

### **3.3 BANKNOTENPRODUKTION UND -AUSGABE**

#### **PRODUKTIONSVEREINBARUNGEN**

Die Produktion von Euro-Banknoten durch die NZBen wurde für 2009 mit insgesamt 10,9 Milliarden Stück festgelegt. In diesem Anstieg gegenüber dem Vorjahr (2008: 6,4 Milliarden)

spiegeln sich die erhöhte Binnennachfrage, die wachsende Bedeutung des Euro als internationale Währung sowie ein langfristiger Produktionsausgleich wider.

Die Euro-Banknotenproduktion erfolgt seit 2002 dezentral nach dem Poolingprinzip, demzufolge jede NZB des Euroraums jeweils für die Beschaffung des ihr zugewiesenen Anteils am Gesamtbedarf bestimmter Banknotenstückelungen zuständig ist. In Tabelle 13 sind die zugewiesenen Produktionsmengen für 2009 zusammengefasst.

#### **PILOTPROGRAMM FÜR KONSIGNATIONSLAGER**

Im Jahr 2009 wurden im Rahmen des Pilotprogramms für Konsignationslager (Extended Custodial Inventory – ECI)<sup>11</sup> in Asien Euro-Banknoten im Wert von 5,3 Mrd € angekauft und im Wert von 1,1 Mrd € verkauft. Im Rahmen des aktuellen Pilotprogramms, das Ende Januar 2012 auslaufen wird, werden ECIs in Hongkong und Singapur betrieben (erstere von zwei Geschäftsbanken, letzteres als Joint Venture zweier weiterer Geschäftsbanken). ECIs stellen die internationale Verfügbarkeit von Euro-Banknoten sicher und liefern statistische Daten über den Euro-Banknotenumlauf außerhalb des Euroraums sowie Informationen über das Fälschungsaufkommen in der jeweiligen Region.

#### **KONZEPT FÜR EINE STÄRKERE HARMONISIERUNG DER BARGELDDIENSTLEISTUNGEN DER NZBEN**

Auf Basis des vom EZB-Rat 2007 beschlossenen mittelfristigen Stufenplans setzte das Eurosystem seine Aktivitäten zur stärkeren Harmonisierung der von den NZBen des Euroraums angebotenen Bargelddienstleistungen im Berichtsjahr fort.

Insbesondere arbeitete das Eurosystem an weiteren Schritten zur Harmonisierung des elektronischen Datenaustauschs mit Kreditinstituten über ein- und ausgezahlte Banknoten und Münzen sowie an Banknoten-Verpackungsstandards

<sup>11</sup> Ein ECI ist ein Bargelddepot, das von einer mit der Depotführung beauftragten Geschäftsbank unterhalten wird.

für die gebührenfreien Bargelddienstleistungen der NZBen.

Die gemeinsamen Bemühungen um eine stärkere Harmonisierung und Integration zielen auf eine bessere Nutzung der Vorteile der gemeinsamen Währung und die Sicherstellung eines fairen Wettbewerbs ab.

### **DIE ZWEITE EURO-BANKNOTENSERIE**

Im Jahr 2009 setzte die EZB die Arbeiten zur Entwicklung einer neuen Euro-Banknotenserie fort. Das Design der neuen Banknotenserie wird auf dem Leitmotiv der ersten Serie – „Zeitalter und Stile in Europa“ – aufbauen und deren wichtigste Gestaltungselemente beibehalten. Auf diese Weise wird die zweite Euro-Banknotenserie trotz der Anpassung gewisser Designelemente in engem Bezug zur ersten Serie stehen. Das neue Banknotendesign soll Sicherheitsmerkmale, die maximalen Fälschungsschutz bieten, integrieren und zugleich gewährleisten, dass echte Banknoten für die breite Öffentlichkeit weiterhin unschwer von Fälschungen unterscheidbar sind. Zu berücksichtigen sind außerdem die Kosten für Banknotenmaterial und -produktion. Die im Jahr 2008 begonnenen Arbeiten zur Entwicklung der für die Banknotenproduktion erforderlichen Originale und Druckvorlagen werden auch im Jahr 2010 fortgesetzt werden.

Papierfabriken und Druckereien im gesamten Euroraum werden koordiniert in den Entwicklungsprozess miteinbezogen, sodass die Produktion der neuen Banknoten gemäß den streng festgelegten technischen Spezifikationen gewährleistet werden kann. Zugleich werden dabei sämtliche wichtigen Interessengruppen im Bargeldkreislauf konsultiert und über die im Entwicklungsprozess erzielten Fortschritte auf dem Laufenden gehalten. Die Einführung der neuen Banknotenserie wird gestaffelt über einen mehrjährigen Zeitraum hinweg erfolgen, wobei mit der Ausgabe der ersten Stückelung in einigen Jahren zu rechnen ist. Der genaue Zeitplan und die Staffelung der Banknotenausgabe werden zu einem späteren Zeitpunkt festgelegt. Das Eurosystem wird die

Öffentlichkeit rechtzeitig über die Modalitäten der Einführung der neuen Banknoten informieren. Bei den NZBen wird der Umtausch von Euro-Banknoten der ersten Serie unbefristet möglich sein.



## 4 STATISTIK

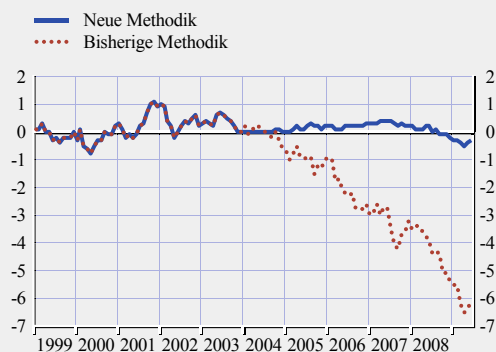
Die EZB konzipiert, erhebt, erstellt und veröffentlicht mit Unterstützung der NZBen eine breite Palette von Statistiken, die für die Geldpolitik des Euroraums und die verschiedenen Aufgaben des ESZB wichtige Eckdaten liefern. Auch von staatlichen Stellen, Finanzmarktteilnehmern, den Medien und der Bevölkerung werden diese Statistiken intensiv genutzt. Die standardmäßig erhobenen Euroraum-Daten konnten 2009 wie bisher reibungslos und schnell zur Verfügung gestellt werden, obwohl angesichts der Finanzkrise relativ viele außergewöhnliche Transaktionen und andere Bilanzänderungen zu berücksichtigen waren. Darüber hinaus wurde im Jahr 2009 die Investmentfondsstatistik für das Euro-Währungsgebiet und die einzelnen Euro-Länder optimiert und harmonisiert sowie die Außenwirtschaftsstatistik ausgebaut. Die EZB veröffentlichte zudem erste Ergebnisse einer neuen Umfrage zur Finanzierungssituation kleiner und mittlerer Unternehmen im Euroraum. Besonders hervorzuheben ist auch der vom EU-Rat verabschiedete verbesserte rechtliche Rahmen für die Erhebung statistischer Daten durch die EZB. Schließlich leistete die EZB wie bisher einen aktiven Beitrag zur europaweiten Harmonisierung statistischer Konzepte und zur Aktualisierung europäischer und internationaler Statistikstandards.

### 4.1 ERWEITERTE BZW. VERBESSERTE EURORAUM-STATISTIKEN

Im November 2009 wurde erstmals eine harmonisierte Statistik über die Aktiva und Passiva von im Euroraum aufgelegten Investmentfonds veröffentlicht.<sup>12</sup> Für die Zwecke dieser Statistik werden die Bilanzdaten der verschiedenen Arten von Investmentfonds umfassend und detailliert aufbereitet, wobei der neue Datenbestand aktueller und detaillierter ist als bisher. Im Mai 2009 wurde ein Methodenhandbuch zur Investmentfondsstatistik aufgelegt. Vorangetrieben wurden auch die Vorarbeiten für die ab Anfang 2010 ESZB-weit zu meldende Statistik über die Aktiva und Passiva von finanziellen Mantelkapitalgesellschaften, die Verbriefungsgeschäfte betreiben. Außerdem ergänzte

**Abbildung 57 Restposten in der Zahlungsbilanz des Euroraums**

(kumulierte Gesamtbeträge; erstes Quartal 1999 bis zweites Quartal 2009; in % des Euroraum-BIP)



Quellen: EZB und EZB-Berechnungen.

das ESZB im November 2009 das Verzeichnis aller in der EU angesiedelten MFIs um eine Investmentfonds-Kategorie mit 45 000 Investmentfonds. Ein Verzeichnis mit den finanziellen Mantelkapitalgesellschaften soll im ersten Quartal 2010 veröffentlicht werden.

Bei der Zahlungsbilanz und beim Auslandsvermögensstatus des Euroraums konnten mittels einer neuen Methodik<sup>13</sup> die Restposten in der Zahlungsbilanz und Asymmetrien auf Euroraum-Ebene weitgehend eliminiert werden (siehe Abbildung 57), was zu einer erheblichen Verbesserung dieser Statistiken geführt hat.

Im September 2009 veröffentlichte die EZB erstmals Ergebnisse einer in Kooperation mit der Europäischen Kommission durchgeführten Umfrage zur Finanzierungssituation von Unternehmen im Euroraum. Die erste Welle dieser Umfrage brachte vor allem qualitative Erkenntnisse über die Finanzierungsbedingungen der kleinen und mittleren Unternehmen im ersten Halbjahr 2009 in Gegenüberstellung zu den Großunternehmen. Die Umfrageergebnisse werden unter anderem nach Unternehmensgröße, Branche, Firmensitz und Firmenalter aufbereitet.

<sup>12</sup> Gemäß Verordnung EZB/2007/8 zur Statistik über Aktiva und Passiva von Investmentfonds (mit Ausnahme von Geldmarktfonds).

<sup>13</sup> Nähere Angaben zu den methodischen Änderungen wurden am 2. November 2009 auf der EZB-Website veröffentlicht.

Im Bereich der Statistiken über kurzfristige europäische Wertpapiere (Short-Term European Paper – STEP) bietet die EZB zusätzlich zur täglichen STEP-Statistik über die Rendite- und Spreadentwicklung seit 2009 eine tägliche STEP-Statistik zum Umlaufvolumen der Wertpapiere insgesamt und zu den Neuemissionen, aufgeschlüsselt nach Sektor, Laufzeit, Rating und Währung (siehe auch Kapitel 3 Abschnitt 3).

Die vierteljährlich veröffentlichten integrierten Finanzkonten und nichtfinanziellen Konten des Euroraums<sup>14</sup> wurden im Jahr 2009 in puncto Datenaktualität, Vollständigkeit und Konsistenz weiter verbessert. Mit diesem Kontensystem lässt sich im Rahmen von Finanzstabilitätsprüfungen und makroprudenziellen Analysen unter anderem die Risikokorrelation und -übertragung über Sektorgrenzen hinweg untersuchen.

#### 4.2 SONSTIGE ENTWICKLUNGEN IM STATISTIKBEREICH

Im Oktober 2009 verabschiedete der EU-Rat auf Basis einer Empfehlung der EZB vom September 2008 eine neue Verordnung über die Erfassung statistischer Daten durch die EZB.<sup>15</sup> Darin ist der Umfang der statistischen Berichtspflichten gegenüber der EZB so definiert, dass das gesamte Aufgabenspektrum des ESZB (auch sein Beitrag zur Finanzstabilität) abgedeckt ist und dass der gesamte Sektor der finanziellen Unternehmen im Euroraum (einschließlich Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen) der Berichtspflicht unterliegt. Die neue Rechtsgrundlage gestattet unter strikter Geheimhaltung den Austausch vertraulicher Daten innerhalb des ESZB sowie zwischen dem ESZB und dem Europäischen Statistischen System. Im Zusammenhang mit der Einführung der neuen Verordnung wurden die statistischen Aufgaben des ESZB durch die Ausformulierung der bereits früher veröffentlichten Grundsätze für die Produktion des ESZB-Datenangebots näher präzisiert. In Sinne dieser Grundsätze wurden außerdem umfassende Qualitätsberichte zu den Statistiken des Euroraums im Rahmen des

„ECB Statistical Quality Framework“ und der Qualitätssicherungsprozesse veröffentlicht.

Um die Produktion von Statistiken ESZB-weit effizienter zu gestalten, wurde die rechtliche Grundlage der EZB durch eine Neufassung der Leitlinie der EZB über ihre Berichtsanforderungen für die staatlichen Finanzstatistiken<sup>16</sup> angepasst.

In puncto Veröffentlichung neuer Statistiken zum Euroraum ist insbesondere die Publikation zusätzlicher Tabellen mit Euroraum-Daten und den entsprechenden Länderdaten auf den Websites der EZB und der NZBen zu nennen, sowie der Ausbau der Statistikplattform der EZB im Internet (Statistical Data Warehouse). Zur Verbesserung des Statistikangebots wurde ferner die dynamische Abfrage auf neue Bereiche (z. B. Entwicklung der nominalen effektiven Wechselkurse) ausgedehnt; außerdem wurden bestehende interaktive Lösungen zur Darstellung der Inflationsentwicklung („inflation dashboard“) erweitert.

Die EZB engagierte sich wie schon in der Vergangenheit für die Weiterentwicklung internationaler Statistikstandards. In diesem Zusammenhang sind etwa die Veröffentlichung des Systems volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 2008 (im August 2009),<sup>17</sup> die Aktualisierung des Zahlungsbilanzhandbuchs des IWF (sechste Auflage)<sup>18</sup> und die laufende Revision des Europäischen Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen (ESVG 95) zu nennen. Zusammen mit der BIZ und dem IWF veröffentlichte die EZB zudem den ersten Teil eines Wertpapierstatistik-Handbuchs.<sup>19</sup>

14 Diese Daten werden seit 2007 regelmäßig gemeinsam von EZB und Eurostat veröffentlicht.

15 Verordnung (EG) Nr. 951/2009 des Rates zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 2533/98.

16 Leitlinie EZB/2009/20 vom 31. Juli 2009 über staatliche Finanzstatistiken (Neufassung).

17 Das System volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 2008 ist auf der Website der Statistikabteilung der Vereinten Nationen abrufbar (<http://unstats.un.org>).

18 Dieses „Balance of Payments Manual“ kann von der Website des IWF heruntergeladen werden ([www.imf.org](http://www.imf.org)).

19 Das Handbuch ist auf der Website des IWF abrufbar.

### 4.3 KRISENBEDINGTE NACHFRAGE NACH STATISTIKEN

Im Jahr 2009 reagierte die EZB auf die Notwendigkeit, angesichts der Krise erhöhte Finanzmarkttransparenz zu schaffen und das Statistikangebot für die Finanzstabilitätsanalyse auszubauen.

Arbeitsschwerpunkte waren neben der Verbesserung der statistischen Erfassung des Finanzsektors: a) die Bereitstellung aktuellerer Zinssatzstatistiken, b) die detailliertere Aufbereitung von Wertpapieremissionsstatistiken und der Aufbau von Wertpapierbestandsstatistiken, c) die verbesserte statistische Messung von Kreditderivaten, einschließlich Kreditausfallswaps, in enger Zusammenarbeit mit der BIZ, d) die Erstellung genauerer Statistiken zu Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen und e) die Abstimmung der statistischen und der aufsichtsrechtlichen Berichtspflichten der Kreditinstitute, zusammen mit dem Ausschuss der europäischen Bankaufsichtsbehörden (CEBS). Dank dieser Vorarbeiten wird die EZB auch den noch einzurichtenden Europäischen Ausschuss für Systemrisiken (ESRB) mit den erforderlichen Statistiken unterstützen können.

Auf internationaler Ebene engagiert sich die EZB gemeinsam mit der BIZ, der Europäischen Kommission (Eurostat), dem IWF, der OECD, den Vereinten Nationen und der Weltbank im Rahmen der Inter-Agency Group on Economic and Financial Statistics. Dieses Forum bietet auf einer eigenen, laufend erweiterten Website<sup>20</sup> internationale real- und finanzwirtschaftliche Kennzahlen vor allem für die G-20-Länder. Darüber hinaus unterstützte die EZB die Experten des IWF und das Sekretariat des Financial Stability Board im Jahr 2009 bei der Ausarbeitung des Berichts „The Financial Crisis and Information Gaps“, der den Finanzministern und Zentralbankpräsidenten der G 20 im November 2009 vorgelegt wurde.<sup>21</sup>

20 [www.principalglobalindicators.org](http://www.principalglobalindicators.org)

21 Auf der Website des Financial Stability Board ([www.financialstabilityboard.org](http://www.financialstabilityboard.org)) abrufbar.

## 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. Angesichts der Herausforderungen durch die Finanzkrise und der Lehren daraus startete die EZB 2008 eine mehrjährige Überprüfung ihres Forschungsprogramms, die auch im Berichtsjahr fortgesetzt wurde. Außerdem nahm die EZB die bevorstehende Übernahme neuer Aufgabenbereiche im Rahmen der Unterstützung des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken (ESRB) zum Anlass, mit der Ausarbeitung eines neuen Forschungskatalogs zu beginnen. Der Schwerpunkt liegt dabei auf der Entwicklung eines Instrumentariums für die makroprudenzielle Analyse und die Analyse systemischer Risiken aus Finanzstabilitätsperspektive.

### 5.1 FORSCHUNGSSCHWERPUNKTE UND ERGEBNISSE

Die volkswirtschaftliche Forschung ist bei der EZB dezentral ausgerichtet: Jeder Geschäftsbereich verfolgt je nach Bedarf und Qualifikation seine eigenen Forschungsprojekte. Die Generaldirektion Forschung fungiert dabei als zentrale Koordinationsstelle und erbringt selbst hochwertige Forschungsleistungen. Der Generaldirektor für Forschung führt den Vorsitz im Research Coordination Committee, das die Forschungsaktivitäten der EZB auf den aufgabenrelevanten Bedarf und den Prozess der geldpolitischen Entscheidungsfindung abstimmt. Der Ausschuss legt die großen Forschungsschwerpunkte in jedem Jahr fest und steuert die Forschungsausrichtung entsprechend.

Im Jahr 2009 konzentrierte sich die Forschung der EZB – wie zumeist 2008 – auf die folgenden Bereiche: Prognose und Modellentwicklung, Verbesserung der monetären Analyse, Erforschung des geldpolitischen Transmissionsmechanismus, Finanzstabilität, Effizienz des europäischen Finanzsystems, Zahlungs- und Wertpapierabwicklung, internationale Verflechtung sowie finanzpolitische Themen. Ungeachtet dieser Prioritäten verlagerten sich die Forschungsaktivitäten 2009 angesichts der Finanzkrise allerdings verstärkt auf Finanzthemen.

Unter den Schwerpunkt Prognose- und Modellentwicklung fallen alle Forschungsarbeiten und der Ausbau des Instrumentariums zur Unterstützung der Wirtschaftsanalyse und Prognose, letztere insbesondere im Zusammenhang mit den Projektionen des Eurosystems bzw. der EZB. Im Jahr 2009 liefen Projekte zur Erweiterung des neuen euroraumweiten Modells (New Area-Wide Model – NAWM) – inzwischen zentraler Bestandteil des Prognoseinstrumentariums des Eurosystems und der EZB – um neue Module, z. B. um ein Finanzsektormodell und um ein finanzpolitisches Modell. Je nach Projektergebnis könnte das Basismodell künftig entsprechend umgebaut werden. Auch das Modell von Christiano, Motto und Rostagno (CMR) wurde weiterentwickelt und für eine Reihe von Analysen zum Finanzmarktverhalten genutzt. Beide Modelle sind sogenannte DSGE-Modelle (dynamisch-stochastische allgemeine Gleichgewichtsmodelle), die in den Zentralbanken vermehrt zur Ableitung von Empfehlungen für die Geldpolitik herangezogen werden. Im Lauf des Jahres 2009 entwickelten EZB-Mitarbeiter in Zusammenarbeit mit Experten der ESZB-Zentralbanken ein neues DSGE-Modell zur Analyse geldpolitischer Maßnahmen und Strategien auf internationaler Ebene. Unter den eher traditionellen Makromodellen wurde das Mehr-Länder-Modell, das die größten Euro-Länder und ihre Handelsverflechtungen abbildet, um explizit modellierte Erwartungsbildungsmechanismen erweitert. Die neue Version dieses Modells wurde im Lauf des Jahres in den Analyseprozess integriert. Beim weiteren Ausbau des kurzfristigen Prognose-

instrumentariums stand vor allem die Weiterentwicklung der Instrumente auf Basis der dynamischen Faktoranalyse und Bayes'scher Methoden im Vordergrund. Schließlich wurde ein Projekt zur Entwicklung von Instrumentarien zur Messung des Potenzialwachstums gestartet.

Die Forschung im Bereich der monetären Analyse konzentrierte sich auf Entwicklung und Einsatz quantitativer Methoden zur Beurteilung der monetären Entwicklung und dabei insbesondere auf die Bereitstellung qualitativ hochwertiger Analysen für die Vorbereitung geldpolitischer Entscheidungen. Im Kern ging es darum, die Rolle der Geldmenge und der Kreditvergabe in der Wirtschaft besser zu verstehen. Diese Aspekte wurden wiederholt im Rahmen eines internen Forschungsforums<sup>22</sup> thematisiert.

Zum geldpolitischen Transmissionsmechanismus wurde im Jahr 2009 eine Reihe neuer Projekte mit folgenden Schwerpunkten initiiert: Vermögenspreisentwicklung und Risikoprämien, Rolle des Bankensektors, Finanzentscheidungen im Unternehmenssektor und Rolle der Länderspezifika im Transmissionsmechanismus. Daneben wurden bestehende Kooperationen weitergeführt, darunter ein ESZB-Forschungsnetzwerk<sup>23</sup> zur Analyse des Lohnverhaltens in 17 EU-Ländern (Wage Dynamics Network), auf der Eurosystem-Ebene das Household Finance and Consumption Network (mit dem Forschungsauftrag, Mikrodaten zu einer breiten Palette von Haushaltsentscheidungen betreffend Real- und Finanzvermögen, Verschuldung, Risikoeinstellung, Beschäftigung, Einkommen, Pension, Transfers zwischen den Generationen, Schenkungen, Konsum und Sparen zu erheben und zu analysieren) und ein EZB-Forschungsforum zur Kommunikationspolitik im Zentralbankbereich.

Ein weiteres Forschungsthema war der Zusammenhang zwischen Finanzstabilität und Geldpolitik, wobei der Schwerpunkt auf der Entwicklung von Finanzstabilitätsindikatoren und der Berücksichtigung von Stabilitätsüberlegungen bei der Durchführung der Geldpolitik lag. Hervorzuheben ist der Abschluss eines Projekts

zum Thema Kreditdynamik und Geldmarktentwicklung. Bei diesem Projekt ging es um die Frage, inwiefern die Zentralbanken im Fall potenziell kostspieliger Vermögenspreisbooms gegensteuern („lean against the wind“) können und sollen, sowie um die optimale Liquiditätspolitik in Zeiten von Finanzkrisen.

Mit der Effizienz des Finanzsystems befassten sich zwei Forschungsnetzwerke, die die EZB mit dem Center for Financial Studies (CFS) – einem unabhängigen, bei der Goethe-Universität Frankfurt am Main angesiedelten Forschungsinstitut – aufgebaut hat. In diesen Netzwerken wurden vor allem die Integration und Entwicklung von Finanzdienstleistungen im Kundengeschäft sowie die Modernisierung des Finanzsystems diskutiert.

Im Bereich Zahlungs- und Wertpapierabwicklung forscht die EZB im Rahmen des Payment Economics Network seit 2009 zu den Themen SEPA und TARGET2. Neben der EZB beteiligen sich an diesem Forschungsnetzwerk die Bank of England, die Reserve Bank of Australia, die Federal Reserve Bank of New York, die Federal Reserve Bank of Chicago, die Bank of Canada, De Nederlandsche Bank und Vertreter der Wissenschaft. Gemeinsam engagieren sie sich für die Verbreitung von Forschungsergebnissen zu Zahlungs- und Wertpapierabwicklungssystemen. Die Website des Netzwerks<sup>24</sup> bietet eine Linksammlung mit Informationen zu Working Papers und anderen relevanten Unterlagen, Konferenzankündigungen, ein Veranstaltungsarchiv sowie Informationen über einschlägige Forschungsprojekte anderer Institutionen.

Im Bereich der internationalen Themen galt das Forschungsinteresse in erster Linie der Globalisierung und internationalen Handels- und Finanzverflechtungen – Aspekte, mit denen sich

22 Forschungsforen dienen dem EZB-internen Austausch von Erfahrungen und Ergebnissen bestimmter EZB-Forschungsprojekte.

23 Forschungsnetzwerke dienen der Koordinierung von Forschungsaktivitäten im Eurosystem bzw. ESZB und dem Austausch von Forschungsergebnissen. An den Forschungsnetzwerken können auch notenbankfremde Forscher beteiligt sein.

24 [www.paymenteconomics.org](http://www.paymenteconomics.org)

gleich zwei Forschungsforen der EZB beschäftigten. Auch die internationale Rolle des Euro stand 2009 im Blickpunkt des Interesses, wobei die Analyseschwerpunkte hier auf der Zusammensetzung der Währungsreserven im Ländervergleich, dem Effekt der internationalen Währungen auf Einkommensunterschiede und dem Transmissionseffekt von Wechselkursschwankungen sowie der Wechselwirkung zwischen dem Wechselkurs und den Weltrohstoffpreisen lagen. Auch an der Erweiterung des neuen euroraumweiten Modells (NAWM) um eine internationale Dimension wurde weiter gearbeitet.

Im Bereich Finanzpolitik wurde nach wie vor an der Entwicklung von Monitoring- und Analyseinstrumenten für die öffentlichen Finanzen zur Messung von deren Effizienz und Nachhaltigkeit geforscht.

## **5.2 VERBREITUNG VON FORSCHUNGSERGEBNISSEN: PUBLIKATIONEN UND KONFERENZEN**

Wie in den Vorjahren wurden Forschungsarbeiten der EZB-Mitarbeiter über die Working-Paper-Reihe und die Occasional-Paper-Reihe der EZB verbreitet, wobei im Berichtsjahr 156 Working Papers und 8 Occasional Papers publiziert wurden. Insgesamt 116 Working Papers wurden von Autoren oder Koautoren aus den Reihen der EZB verfasst, oft in Kooperation mit anderen Wirtschaftswissenschaftlern 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. Grundsätzlich wird letztlich die Veröffentlichung in führenden Fachzeitschriften mit Peer Review angestrebt. Im Jahr 2009 erschienen 92 Beiträge von EZB-Mitarbeitern in Fachzeitschriften.

Um Forschungsergebnisse auch einem breiteren Publikum näher zu bringen, gibt die EZB regelmäßig ein Research Bulletin heraus. Die Ausgabe vom März 2009 befasste sich mit dem

Einfluss des Bankensektors und der Kreditvergabe auf den geldpolitischen Transmissionsmechanismus, mit den Merkmalen des Konjunkturverlaufs im Euroraum und mit der globalen Liquiditätsversorgung als Frühwarnindikator für Boom-Bust-Zyklen.

Im Jahr 2009 organisierte die EZB allein oder als Mitveranstalterin eine Reihe von Konferenzen und Workshops zu Forschungsthemen, etwa zusammen mit dem Centre for Economic Policy Research (CEPR), der BIZ sowie anderen Eurosystem-Zentralbanken oder internationalen Notenbanken. Dazu kam eine Vielzahl von Workshops und Seminaren, die zur EZB-internen Verbreitung von Forschungsergebnissen genutzt wurden. Wie in den Vorjahren nahmen die meisten Konferenzen und Workshops Bezug auf spezielle Forschungsschwerpunkte. Die Veranstaltungsprogramme und Präsentationen sind auf der EZB-Website abrufbar.

Thematisch deckten die Konferenzen und Workshops ein breites Spektrum ab. Dem Spannungsfeld von Finanzstabilität und Geldpolitik widmeten sich insgesamt drei Konferenzen, wobei zwei Konferenzen zusammen mit der BIZ bzw. dem CFS organisiert wurden. Zwei weitere Konferenzen befassten sich mit verschiedenen Aspekten der Funktionsweise des Geldmarkts und des Massenzahlungsverkehrs. Im Juni 2009 veranstaltete die EZB zusammen mit der Bank of Canada eine Konferenz zum Thema Wechselkurse, und im Dezember eine Konferenz in Kooperation mit dem CEPR zu Arbeitsmarktfragen. Im Vorfeld einer Aktualisierung des „Handbook of Monetary Economics“ schließlich luden das Federal Reserve Board und die EZB im Oktober zu zwei Konferenzen in Washington bzw. Frankfurt.

Seminarreihen sind eine weitere Plattform, die die EZB traditionell für die Verbreitung von Forschungsergebnissen nutzt. Hervorzuheben sind hier insbesondere die Joint Lunchtime Seminar Series in Kooperation mit der Deutschen Bundesbank und dem CFS sowie die Invited Speaker Seminars. Im Rahmen dieser beiden Seminarreihen werden jede Woche externe For-

scher eingeladen, ihre neuesten Arbeiten in der EZB zu präsentieren. Zusätzlich zu diesen Fixpunkten veranstaltet die EZB auch Ad-hoc-Seminare zu aktuellen Forschungsthemen.

## 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 Zentralbanken 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 am Sekundärmarkt getätigte Käufe von Schuldtiteln der öffentlichen Hand – also inländische Staatspapiere sowie von anderen Mitgliedstaaten oder von Organen bzw. Einrichtungen der EU begebene Schuldtitel – durch die Zentralbanken der EU-Mitgliedstaaten. 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.

Bei der für das Jahr 2009 durchgeführten Überwachung wurde festgestellt, dass es im Berichtsjahr keine Verstöße gegen die Bestimmungen von Artikel 123 und 124 des Vertrags bzw. gegen die diesbezüglichen Ratsverordnungen gab.

### 6.2 BERATENDE FUNKTIONEN

Die EZB ist gemäß Artikel 127 Absatz 4 des Vertrags zu allen in ihren Zuständigkeitsbereich fallenden Vorschlägen für Rechtsakte der EU und für nationale Rechtsvorschriften zu konsultieren.<sup>25</sup> Sämtliche Stellungnahmen der EZB werden auf der EZB-Website und – sofern sie Vorschläge für Rechtsakte der EU betreffen – auch im Amtsblatt der EU veröffentlicht.

Im Berichtsjahr verabschiedete die EZB 100 Stellungnahmen (gegenüber 92 im Jahr 2008), wobei sie in 11 Fällen von EU-Organen und in 89 Fällen von nationalen Behörden konsultiert worden war. Eine Liste der 2009 und Anfang 2010 von der EZB abgegebenen Stellungnahmen findet sich im Anhang dieses Jahresberichts.

Auf zwei Stellungnahmen, die die EZB auf Ersuchen des EU-Rats abgegeben hat, soll hier näher eingegangen werden. Sie betreffen das Legislativpaket zur Reform der europäischen Finanzaufsicht, das die Empfehlungen der De-Larosière-Gruppe umsetzt.

Im Rahmen dieses Pakets verabschiedete die Europäische Kommission einen Vorschlag für eine Verordnung über die gemeinschaftliche Finanzaufsicht auf Makroebene und zur Einsetzung eines Europäischen Ausschusses für Systemrisiken (European Systemic Risk Board – ESRB) sowie einen Vorschlag für eine Entscheidung des Rates zur Übertragung besonderer Aufgaben im Zusammenhang mit der Funktionsweise des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken auf die EZB. In ihrer Stellungnahme zu diesen beiden Vorschlägen<sup>26</sup> brachte die EZB ihre breite Unterstützung für den empfohlenen rechtlichen Rahmen für den ESRB zum Ausdruck und unterstrich ihre Bereitschaft, das ESRB-Sekretariat zu stellen und den Ausschuss in Analyse-, Statistik-, Verwaltungs- und Logistikfragen unter

<sup>25</sup> Gemäß dem Protokoll über einige Bestimmungen betreffend das Vereinigte Königreich Großbritannien und Nordirland (ABl. C 115 vom 9.5.2008, S. 284) gilt diese Konsultationspflicht nicht für das Vereinigte Königreich.

<sup>26</sup> CON/2009/88.



Einbeziehung der fachlichen Expertise seitens der NZBen und Aufsichtsbehörden zu unterstützen. Wie in der Stellungnahme dargelegt, wird sich durch die Beteiligung der EZB und des ESZB im ESRB das vorrangige Ziel des ESZB gemäß Artikel 127 Absatz 1 des Vertrags – die Gewährleistung der Preisstabilität – nicht ändern. Die EZB unterstützte in ihrer Stellungnahme auch eine Reihe von Detailvorschlägen der Europäischen Kommission: das Verfahren für die Abgabe von Risikowarnungen und Empfehlungen sowie die Maßnahmen zu deren Umsetzung, die Zusammensetzung des Lenkungsausschusses des ESRB, die Festlegung derselben Wahlverfahren für den Vorsitzenden und den stellvertretenden Vorsitzenden des ESRB, die Einbindung des Präsidenten und Vizepräsidenten der EZB als stimmberechtigte Mitglieder des ESRB-Verwaltungsrats sowie den Vorschlag, Vertreter europäischer Nicht-EU-Mitgliedstaaten zu bestimmten Sitzungen des ESRB und des Fachausschusses einzuladen. Nähere Informationen zum ESRB finden sich in Kasten 8.

Der zweite Teil des genannten Legislativpakets bezieht sich auf die Kommissionsvorschläge für Verordnungen zur Einrichtung von drei neuen mikroprudenziellen Europäischen Aufsichtsbehörden (European Supervisory Authorities – ESAs): der Europäischen Bankaufsichtsbehörde, der Europäischen Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung und der Europäischen Wertpapieraufsichtsbehörde. In ihrer diesbezüglichen Stellungnahme<sup>27</sup> begrüßte die EZB den vorgeschlagenen institutionellen Aufsichtsrahmen und die geplante Einführung eines für alle Finanzinstitute im Binnenmarkt geltenden einheitlichen europäischen Regelwerks. Die EZB setzt sich ausdrücklich für wirksame institutionelle Regelungen zur Zusammenarbeit zwischen den Europäischen Aufsichtsbehörden und dem ESRB sowie die starke Einbindung des ESRB in den neuen mikroprudenziellen institutionellen Rahmen ein. Ferner schlug die EZB einige Änderungen vor, die sicherstellen sollen, dass etwaige Hindernisse für einen reibungslosen Informationsfluss zwischen dem ESRB und dem Europäischen Finanzaufsichtssystem besei-

tigt werden sowie eine angemessene institutionelle Einbindung und Beteiligung der EZB und gegebenenfalls der NZBen des ESZB im Hinblick auf die Europäischen Aufsichtsbehörden und die neu eingerichteten Ausschüsse gewährleistet ist. Die EZB stellte außerdem fest, dass in Fällen, in denen eine NZB nach nationalem Recht die zuständige Aufsichtsbehörde ist, die Erfüllung dieser Aufgabe durch die NZB keinen Fall verbotener monetärer Finanzierung darstellt. Soweit die Finanzierung jeder einzelnen Europäischen Aufsichtsbehörde insbesondere aus Pflichtbeiträgen der zuständigen nationalen Aufsichtsbehörden erfolgt, gilt diese Feststellung auch für den Fall, dass die NZB zu den Einnahmen der jeweiligen Europäischen Aufsichtsbehörde beiträgt, da sie unter diesen Umständen lediglich die Erfüllung ihrer eigenen Aufsichtsaufgaben finanzieren würde.

In einer vorangegangenen Stellungnahme<sup>28</sup> befasste sich die EZB mit einem Vorschlag für eine Richtlinie zur Änderung der Richtlinien 2006/48/EG und 2006/49/EG hinsichtlich Zentralinstituten zugeordneter Banken, bestimmter Eigenmittelbestandteile, Großkredite, Aufsichtsregelungen und Krisenmanagement. Darin mahnte sie im Zusammenhang mit der Durchführung der Geldpolitik zur Vorsicht bei der Gestaltung von Maßnahmen zur Beschränkung von Interbankenkrediten, um zu vermeiden, dass derartige Maßnahmen den reibungslosen Liquiditätsfluss am Interbankenmarkt beeinträchtigen. Die EZB untersuchte darüber hinaus verschiedene Fragen betreffend die Umsetzung des europäischen Bankenrechts, das Liquiditätsmanagement, den Informationsaustausch zwischen Zentralbanken und Aufsichtsbehörden sowie betreffend Aufsichtskollegien und die Gemeinschaftsdimension des Mandats der nationalen Aufsichtsbehörden in Fragen der Finanzstabilität sowie die vorgeschlagenen Maßnahmen für Eigenkapitalanforderungen und Risikomanagement bei Verbriefungen.

27 CON/2010/5.

28 CON/2009/17.

Ferner gab die EZB eine Stellungnahme<sup>29</sup> zu einem Vorschlag für eine Verordnung über Ratingagenturen ab, in der sie die Ziele des Verordnungsvorschlags zwar begrüßte, eine Reihe von Themen jedoch ausführlich kommentierte. So hat das Eurosystem gemäß ESZB-Satzung das Recht, die Kriterien für die hohen Bonitätsanforderungen für notenbankfähige Sicherheiten für geldpolitische Geschäfte sowie die Bedingungen für die Verwendung von Ratings in Zentralbankoperationen festzulegen. Darüber hinaus schlug die EZB vor, die internen Bonitätsanalyseverfahren der NZBen von dem Verordnungsvorschlag auszunehmen. Außerdem sollte entsprechendes Augenmerk auf die Wechselwirkung zwischen der Regelung für Ratingagenturen gemäß Verordnungsvorschlag und dem in der Richtlinie 2006/48/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 14. Juni 2006 über die Aufnahme und Ausübung der Tätigkeit der Kreditinstitute (Neufassung)<sup>30</sup> festgelegten Prozess für die Anerkennung externer Ratingagenturen gelegt werden. Die EZB wies ferner auf die Bedeutung entsprechender Verbindungsstellen zwischen den zuständigen Behörden und den Zentralbanken hin und gab zur vorgeschlagenen Einrichtung eines zentralen Datenspeichers durch den Ausschuss der europäischen Wertpapierregulierungsbehörden (Committee of European Securities Regulators – CESR) eine Reihe von Empfehlungen ab. Hinsichtlich der Zuständigkeit für die Zulassung und direkte Überwachung von Ratingagenturen wies die EZB darauf hin, dass die Rolle des CESR angesichts der Umsetzung der Empfehlungen der De-Larosière-Gruppe überprüft werden sollte.

Im Jahr 2009 wurde die EZB öfter als bisher von nationalen Behörden konsultiert, was großteils auf die Finanzkrise und die verstärkten Rechtsetzungsaktivitäten in Bezug auf die Finanzmärkte zurückzuführen war. Einige Stellungnahmen betrafen Fragen im Zusammenhang mit den nationalen Zentralbanken, wie z. B. Änderungsentwürfe für die Satzungen der NZBen von Belgien, Bulgarien, Irland, Lettland, Litauen, Ungarn, Polen, der Slowakei und Spanien.<sup>31</sup> Einige dieser Konsultationen bezogen sich auf die Bestimmungen zur Gewinnverteilung,<sup>32</sup> und

die EZB betonte in diesem Zusammenhang die Verpflichtung der Mitgliedstaaten, die institutionelle und finanzielle Unabhängigkeit ihrer jeweiligen NZB sicherzustellen. Letzteres ist – wie in der Stellungnahme zu den Änderungen der Satzung der Lietuvos bankas angeführt – in Krisenzeiten besonders bedeutend. Auch wenn der Gesetzesentwurf auf eine Steigerung der Stabilität und Glaubwürdigkeit des Finanzsystems abzielen mag, wären Ad-hoc-Änderungen im Sinne besonderer Bedürfnisse bestimmter Aktionäre weder mit dem Vertrag noch mit der ESZB-Satzung vereinbar. Darüber hinaus gab die EZB zum Thema Zentralbankunabhängigkeit zwei Stellungnahmen betreffend ein italienisches Gesetzesdekret zur Besteuerung der Goldreserven der Banca d'Italia ab.<sup>33</sup> Die EZB verwies darauf, dass die Bestimmungen zu einem Transfer finanzieller Ressourcen der Banca d'Italia in den Staatshaushalt führen würden und dass jegliche derartige Transfers, egal ob im Rahmen von Gewinnausschüttungen oder in ähnlicher Form, den im Vertrag verankerten Einschränkungen und insbesondere dem Grundsatz der Zentralbankunabhängigkeit (Artikel 130) und dem Verbot der monetären Finanzierung (Artikel 123 Absatz 1) entsprechen müssten.

Im Bereich Personalangelegenheiten veröffentlichte die EZB Stellungnahmen zu einem Verordnungsentwurf betreffend die Deutsche Bundesbank<sup>34</sup> und zu Gesetzesentwürfen aus Irland und Lettland betreffend öffentliche Bedienstete (einschließlich NZB-Mitarbeiter)<sup>35</sup>. In Übereinstimmung mit früheren Stellungnahmen unterstrich die EZB die Bedeutung der Autonomie der NZBen; so darf u. a. eine NZB nicht in die Lage versetzt werden, dass die Regierung Einfluss auf ihre Personalangelegenheiten nehmen kann. Im

29 CON/2009/38.

30 ABl. L 177 vom 30.6.2006, S. 1.

31 CON/2009/4, CON/2009/90, CON/2009/13, CON/2009/89, CON/2009/53, CON/2009/26, CON/2009/40, CON/2009/83, CON/2009/44, CON/2009/67, CON/2009/75, CON/2009/85 und CON/2009/96.

32 CON/2009/4, CON/2009/26, CON/2009/53, CON/2009/83 und CON/2009/85.

33 CON/2009/59 und CON/2009/63.

34 CON/2009/45.

35 CON/2009/15 und CON/2009/47.

Fall Irlands und Lettlands anerkannte die EZB zwar die äußerst schwierigen wirtschaftlichen Bedingungen und die Notwendigkeit, die öffentlichen Finanzen zu stabilisieren; dennoch stellte sie fest, dass die Regierung eines Mitgliedstaats die Befähigung der jeweiligen NZB, die zur unabhängigen Erfüllung ihrer durch den Vertrag und die Satzung des ESZB übertragenen Aufgaben erforderlichen Mitarbeiter einzustellen und weiterzubeschäftigen, nicht beeinträchtigen darf.

Im Bereich Zahlungsverkehrs- und Abwicklungssysteme wurde die EZB zu mehreren Gesetzesentwürfen konsultiert, die sich u. a. auf Zahlungsinstitute, die Überwachung der Zahlungsverkehrs- und Abwicklungssysteme, die operativen Voraussetzungen für Clearingdienste und die Vorschriften für die Betreiber von Wertpapierclearing- und -abwicklungssystemen bezogen.<sup>36</sup> Im Zusammenhang mit einem finnischen Gesetzesentwurf zur Änderung des Wertpapierrechts,<sup>37</sup> insbesondere im Hinblick auf die Zulassung und den Betrieb ausländischer Wertpapierclearingstellen, bezog sich die EZB auf ihre Standortpolitik. Diese beruht auf der Prämisse, dass die Steuerhoheit für den Euro weiterhin ausnahmslos dem Eurosystem zu obliegen hat. Aus diesem Grund könne das Eurosystem – sowohl aus allgemeinen politischen Überlegungen als auch im Hinblick auf Systemrisiken – grundsätzlich nicht zulassen, dass sich Infrastrukturen außerhalb des Euroraums potenziell zu systemrelevanten Infrastrukturen für Euro-Transaktionen entwickeln. Die EZB bestätigte diese Auffassung ihrer Standortpolitik in einer aus eigener Initiative abgegebenen Stellungnahme zu einem niederländischen Gesetzesentwurf zur Aufsicht der Wertpapierclearing- und -abwicklungsstellen.<sup>38</sup>

Im Banknotenbereich wurde die EZB zu einem tschechischen Gesetzesentwurf, der u. a. den Bargeldumlauf betrifft, konsultiert. Die entsprechende EZB-Stellungnahme<sup>39</sup> enthielt Klarstellungen über versteckte Gebühren für die Annahme von Bargeld. Die EZB hielt fest, dass Banknoten und Münzen als gesetzliche Zahlungsmittel für die Bezahlung von Waren und Dienstleistungen zum vollständigen Nennwert

akzeptiert werden müssen und dass die Erhebung einer Gebühr für Barzahlungen einer Benachteiligung von Bargeld gegenüber anderen Zahlungsinstrumenten gleichkäme.

Die EZB wurde zum rechtlichen Rahmen Luxemburgs für die Erstellung von Statistiken und zur Rolle der NZB in den Bereichen Zahlungsbilanzstatistik und Finanzierungsrechnung<sup>40</sup> sowie zur Organisation und Funktionsweise amtlicher Statistiken in Rumänien<sup>41</sup> konsultiert. Die EZB betonte, dass der statistische Rahmen – bei gleichzeitiger Wahrung der Notenbankunabhängigkeit – auf die Optimierung der Qualität und Verfügbarkeit amtlicher Statistiken abzielen soll.

Vor dem Hintergrund der weltweiten Finanzkrise verabschiedete die EZB im Berichtsjahr – wie auch im Jahr 2008 – zahlreiche Stellungnahmen<sup>42</sup> zu Vorschlägen für staatliche Hilfspakete, die u. a. Staatsgarantien für Finanzinstitute, die Rekapitalisierung von Banken, besondere Unterstützung für Einlagensicherungssysteme und, insbesondere in der zweiten Jahreshälfte, die Schaffung von Strukturen für notleidende Vermögenswerte (wie jene in Deutschland und Irland<sup>43</sup>) beinhalteten. Die EZB stellte fest, dass die vorgeschlagenen neuen Systeme und Strukturen bzw. die Erweiterung der 2008 eingerichteten Systeme die Durchführung der gemeinsamen Geldpolitik nicht beeinträchtigen und die Unabhängigkeit der NZBen gewährleisten.

36 Siehe z.B. CON/2009/9, CON/2009/21, CON/2009/27, CON/2009/36, CON/2009/40, CON/2009/43, CON/2009/46, CON/2009/55, CON/2009/75 und CON/2009/98.

37 CON/2009/66.

38 CON/2009/84.

39 CON/2009/52.

40 CON/2009/7.

41 CON/2009/42.

42 CON/2009/2, CON/2009/3, CON/2009/6, CON/2009/10, CON/2009/11, CON/2009/12, CON/2009/16, CON/2009/18, CON/2009/19, CON/2009/20, CON/2009/22, CON/2009/24, CON/2009/25, CON/2009/26, CON/2009/28, CON/2009/29, CON/2009/30, CON/2009/31, CON/2009/32, CON/2009/34, CON/2009/39, CON/2009/48, CON/2009/49, CON/2009/51, CON/2009/53, CON/2009/54, CON/2009/56, CON/2009/58, CON/2009/62, CON/2009/65, CON/2009/68, CON/2009/73, CON/2009/78, CON/2009/79, CON/2009/82, CON/2009/83, CON/2009/86, CON/2009/92, CON/2009/93 und CON/2009/99.

43 CON/2009/54 und CON/2009/68.

Ferner wurde festgestellt, dass die Systeme – insbesondere in all jenen Fällen, in denen die Einbindung der jeweiligen NZB in die Durchführung der Hilfsmaßnahmen vorgesehen war – dem Verbot der monetären Finanzierung entsprachen.

Ende 2009 wurde die EZB zu belgischen, französischen und ungarischen<sup>44</sup> Gesetzesentwürfen<sup>45</sup> konsultiert, die Bestimmungen zur Einrichtung von nationalen Ausschüssen für Finanzstabilität und/oder Systemrisiken beinhalten. Die EZB merkte an, dass die NZBen und Aufsichtsbehörden ihre analytische Unterstützung für den ESRB mittels solcher Ausschüsse noch verbessern könnten. Darüber hinaus wies die EZB auf die Notwendigkeit hin, entsprechende Synergien zu entwickeln und sicherzustellen, dass derartige nationale Ausschüsse nicht mit Aufgaben und Kompetenzen ausgestattet werden, die möglicherweise mit jenen des ESRB in Konflikt geraten. Außerdem sollten die rechtlichen Rahmen dieser Ausschüsse die Rolle der Zentralbanken entsprechend berücksichtigen und weder die Unabhängigkeit der NZB-Präsidenten einschränken noch die Qualität und Unparteilichkeit ihrer Beiträge als Mitglieder des ESRB in unzulässiger Weise beeinträchtigen. Schließlich stellte die EZB angesichts der Bedeutung, die der wirksamen Ausgestaltung einer makroprudenziellen Aufsicht auf EU-Ebene zukommt, fest, dass die Unabhängigkeit des ESRB bei der Durchführung seiner Aufgaben sowie die zuverlässige und effektive Kommunikation seiner Warnungen und Empfehlungen unbedingt zu gewährleisten seien.

Seit dem Jahr 2008 wird im Jahresbericht der EZB auch auf eindeutige und erhebliche Verstöße gegen die Verpflichtung, die EZB zu Entwürfen von nationalen Rechtsvorschriften und Rechtsakten der EU zu konsultieren, eingegangen. Für die EZB ist ein Verstoß „eindeutig“, wenn kein rechtlicher Zweifel daran besteht, dass sie in dem betreffenden Fall hätte konsultiert werden sollen, und „erheblich“, wenn die EZB im Falle einer Konsultation wesentliche kritische Anmerkungen zum Inhalt des Gesetzesentwurfs gemacht hätte bzw. wenn der

betreffende Fall für das ESZB von allgemeiner Bedeutung ist.

Im Jahr 2009 verzeichnete die EZB zwölf Fälle, in denen sie entgegen der rechtlichen Verpflichtung nicht zu nationalen Gesetzesentwürfen konsultiert worden war, darunter zwei Fälle, zu denen sie auf eigene Initiative eine Stellungnahme abgab. In den folgenden elf Fällen handelte es sich um eindeutige und erhebliche Verstöße.

Zum einen entschied die EZB, auf eigene Initiative eine Stellungnahme über den irischen Vorschlag zu finanziellen Unterstützungsmaßnahmen abzugeben,<sup>46</sup> da sich der Gesetzesentwurf direkt auf die Central Bank and Financial Services Authority of Ireland ausgewirkt und überdies gravierende Bedenken hinsichtlich der Unabhängigkeit der Zentralbank, insbesondere in personeller Hinsicht, aufgeworfen hätte und daher ein Anliegen von allgemeiner Bedeutung für das ESZB darstellte.

Die zweite auf eigene Initiative abgegebene Stellungnahme betraf den niederländischen Gesetzesentwurf zur Einführung einer Aufsicht über Wertpapierclearing- und -abwicklungsstellen. Die EZB war zwar 2007 zu einem früheren Entwurf konsultiert worden, dieser hatte jedoch keine Vorschriften für in einem anderen Land niedergelassene Wertpapierclearing- und -abwicklungsstellen beinhaltet. Da es sich bei den neuen Vorschriften um wesentliche Ergänzungen handelte, die u. a. die oben erwähnte Standortpolitik der EZB betrafen, beschloss die EZB, auf eigene Initiative eine Stellungnahme abzugeben.

44 In der Stellungnahme zum ungarischen Gesetzesentwurf (CON/2010/10) erinnerte die EZB die ungarischen Behörden auch daran, die EZB zu einem Zeitpunkt im Gesetzgebungsprozess zu konsultieren, der der EZB genügend zeitlichen Spielraum für die Prüfung der Gesetzesvorschläge und die Verfassung einer Stellungnahme lässt. Auf diese Weise können auch die zuständigen nationalen Behörden die Stellungnahme der EZB berücksichtigen, bevor sie die Rechtsvorschriften verabschieden.

45 CON/2010/7, CON/2010/3 und CON/2010/10.

46 CON/2009/15.

Der ungarische Gesetzesentwurf über Zahlungsverkehrsdienstleister und Zahlungsverkehrssysteme bezog sich in erster Linie auf die Umsetzung der Richtlinie 2007/64/EG. Er enthielt aber auch Vorschriften, die insbesondere die Magyar Nemzeti Bank und den Grundsatz der Zentralbankunabhängigkeit berührten, und war deshalb für das ESZB von allgemeiner Bedeutung. Obwohl die EZB nicht konsultiert worden war, wurde dieser Gesetzesentwurf im Gesetzgebungsprozess hinsichtlich der Fragen, zu denen sich die EZB wahrscheinlich kritisch geäußert hätte, geändert. In einem weiteren Ungarn betreffenden Fall wurde der Gesetzesentwurf, der sich u. a. mit den Aufgaben der Magyar Nemzeti Bank, der Struktur und dem Rechtsstatus der ungarischen Finanzaufsichtsbehörde sowie der Einrichtung des Finanzstabilitätsrats befasste, zwar zur Konsultation eingereicht, trat aber in Kraft, noch ehe die EZB die Möglichkeit hatte, dem Konsultationsgesuch nachzukommen.<sup>47</sup>

Nicht konsultiert wurde die EZB zu einem slowakischen Gesetzesentwurf betreffend Währungsangelegenheiten sowie u. a. die Einführung eines zeitweiligen Verbots jeglicher Gebühren oder ähnlicher Maßnahmen von Kreditinstituten im Zusammenhang mit Bareinzahlungen. Da der Gesetzesentwurf Fragen im Hinblick auf die Rolle der Euro-Münzen bei der Euro-Einführung aufwirft, ist er für das ESZB von allgemeiner Bedeutung.

Schließlich versäumten es Behörden Belgiens, Finnlands, Lettlands, Schwedens, Ungarns und Griechenlands, die EZB in sechs weiteren Fällen im Hinblick auf während der Finanzkrise getätigte Hilfsmaßnahmen zu konsultieren. Die EZB betrachtet derartige krisenbezogene Gesetze als allgemein relevant für das ESZB. Da die EZB jedoch zu den meisten Hilfsmaßnahmen ohnehin gehört worden war, beschränkte sich das Versäumnis auf einige wenige Fälle – hauptsächlich Änderungen bzw. Ergänzungen von Gesetzen, zu denen die EZB bereits eine Stellungnahme abgegeben hatte.

### **6.3 VERWALTUNG DER ANLEIHE- UND DARLEHENSGESCHÄFTE DER EUROPÄISCHEN UNION**

Gemäß Artikel 21.2 der ESZB-Satzung sowie Artikel 9 der Verordnung (EG) Nr. 332/2002 des Rates vom 18. Februar 2002, zuletzt geändert durch die Verordnung (EG) Nr. 431/2009 des Rates vom 18. Mai 2009, ist die EZB in Übereinstimmung mit Beschluss EZB/2003/14 vom 7. November 2003 in der durch Beschluss EZB/2009/17 vom 19. Juni 2009 geänderten Fassung für die Verwaltung der von der EU im Rahmen der Fazilität des mittelfristigen finanziellen Beistands abgeschlossenen Anleihe- und Darlehensgeschäfte zuständig. Im Berichtsjahr nahm die EZB fünf Beistandszahlungen im Auftrag der EU entgegen und übermittelte diese Beträge an die Schuldnerländer (Rumänien, Ungarn und Lettland). Die für zwei dieser Kredite fällig gewordenen Zinszahlungen wurden von der EZB entsprechend abgewickelt. Insgesamt beliefen sich die im Rahmen der Fazilität des mittelfristigen finanziellen Beistands ausstehenden Darlehen der EU zum 31. Dezember 2009 auf 9,2 Mrd €.

### **6.4 LEISTUNGEN IM RAHMEN DES EUROSISTEM-RESERVEMANAGEMENTS**

Seit 2005 steht außerhalb des Euroraums angesiedelten Zentralbanken, Währungs- und Regierungsbehörden sowie internationalen Organisationen zur Verwaltung ihrer auf Euro lautenden Währungsreserven eine umfassende Palette an Dienstleistungen zur Verfügung, die von einzelnen Zentralbanken des Eurosystems (den „Eurosystem-Dienstleistern“) zu harmonisierten Geschäftsbedingungen, die den marktüblichen Standards entsprechen, angeboten werden. Der EZB kommt dabei die übergeordnete Koordinierungsfunktion und somit die Aufgabe zu, für einen reibungslosen Betrieb des Reserve-managementsystems zu sorgen. Die Anzahl der Nutzer dieses Leistungsangebots blieb im Jahresverlauf 2009 stabil, während die Gesamt-

47 Siehe CON/2010/10 und Fußnote 44.

höhe der Kontoguthaben bzw. Wertpapierbestände der Kunden beträchtlich anstieg, was in der zweiten Jahreshälfte hauptsächlich auf die Aufnahme von auf Euro lautenden Festgeldern auf eigene Rechnung in das Dienstleistungsangebot zurückzuführen war. Das erweiterte Leistungsangebot ist in der Leitlinie EZB/2006/4 in der geänderten Fassung vom 28. Mai 2009 (EZB/2009/11) angeführt.



Das neue EZB-Gebäude: Simulierte Ansicht der ehemaligen Großmarkthalle, links im Blick das neue Konferenzzentrum.

**FINANZSTABILITÄT  
UND FINANZMARKT-  
INTEGRATION**



# I FINANZSTABILITÄT

Das ESZB 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.

## I.1 ÜBERWACHUNG DER FINANZSTABILITÄT

In Zusammenarbeit mit dem ESZB-Ausschuss für Bankenaufsicht (Banking Supervision Committee – BSC) verfolgt die EZB das Ziel, die Stabilität des Finanzsystems zu gewährleisten.<sup>1</sup> Zu diesem Zweck wird das Finanzsystem primär im Hinblick auf Stabilitätsrisiken überwacht und seine Schockresistenz beurteilt. Dabei liegt der Schwerpunkt auf dem Bankensektor, da die Kreditinstitute nach wie vor die wichtigsten Finanzintermediäre sind. Zugleich werden angesichts der steigenden Bedeutung der Finanzmärkte und anderer Finanzintermediäre sowie deren Verflechtungen mit dem Bankensektor die Schwachstellen dieser Komponenten des Finanzsystems ebenfalls durch das ESZB überwacht.

Anfang 2009 nahm der Druck auf das Finanzsystem des Euro-Währungsgebiets infolge der weiteren Verschlechterung des makrofinanziellen Umfelds und eingetrübter Wachstumsaussichten zu. Hohe Unsicherheit bezüglich der Ausprägung des Abschwungs im Kreditzyklus und zunehmend pessimistische Aussichten für die Entwicklung der Bankerträge belasteten in dieser Phase das Anlegervertrauen in die Stabilität der Banken und anderer Finanzinstitute. Die ab Ende 2008 von Regierungen und Zentralbanken weltweit ergriffenen außerordentlichen Maßnahmen zur Bekämpfung der Krise trugen zu einer Senkung des Systemrisikos bei; dadurch kam es zu einer deutlichen Erholung der Finanzmärkte, die von fallenden Risikoprämien in den meisten Vermögensklassen gekennzeichnet war. Zusätzlich gestützt wurde diese Belebung der Finanzmärkte durch Anzeichen für eine Aufhellung der Konjunktur ab der zweiten Jahreshälfte 2009. Diese Entwicklungen wirkten sich

seit dem zweiten Quartal 2009 insgesamt positiv auf den Ausblick für die Finanzstabilität im Euroraum aus; allerdings ist, wie weiter unten ausgeführt wird, bei der Einschätzung des Ausblicks nach wie vor Vorsicht geboten.

Von der spürbaren Erholung der Finanzmärkte profitierten im Berichtsjahr auch die großen und komplexen Bankengruppen im Euro-Währungsgebiet. Nach den schweren Verlusten im Jahr 2008 verzeichneten die Banken bessere Handelsergebnisse und – nicht zuletzt dank der wieder regeren Emissionstätigkeit an den Kapitalmärkten – relativ stabile Erträge aus Gebühren und Provisionen. Maßgeblich für die Verbesserung der Ertragslage war auch der Anstieg des Nettozinsergebnisses, der u. a. vom steileren Verlauf der Zinsstrukturkurve, dem umfangreichen Erwerb öffentlicher Schuldtitel durch große und komplexe Bankengruppen im Euroraum und den höheren Margen im Kreditgeschäft (trotz geringerer Margen für Einlagen) angetrieben wurde. Des Weiteren setzten die meisten großen und komplexen Bankengruppen ihren Kurs zur Kostensenkung und Straffung bzw. Neuausrichtung ihrer Geschäftsmodelle fort. Die Verbesserungen auf der Ertragsseite kamen jedoch aufgrund des auf breiter Basis bei den Finanzinstituten zu beobachtenden beträchtlichen Anstiegs der Rückstellungen für Verluste aus dem Kreditgeschäft nur zum Teil zum Tragen. Dank der positiven Ertragsentwicklung bei den großen und komplexen Bankengruppen des Euro-Währungsgebiets in Verbindung mit einem geringeren Bilanzsummenwachstum und (öffentlich wie privat finanzierten) Kapitalerhöhungen liegen die Medianwerte der aufsichtsrechtlichen Eigenkapitalquoten wieder über dem vor der Krise verzeichneten Niveau.

<sup>1</sup> Die EZB veröffentlicht seit Ende 2004 unter dem Titel „Financial Stability Review“ zweimal jährlich einen Bericht über die Stabilität des Finanzsystems im Euroraum. Des Weiteren gab die EZB im Berichtsjahr ihren jährlichen Bericht „EU banking sector stability“ heraus sowie die Ad-hoc-Berichte „Credit default swaps and counterparty risk“ und „EU banks' funding structures and policies“. Im Januar 2010 veröffentlichte die EZB eine Aufstellung von Strukturindikatoren für den EU-Bankensektor. Diese Publikationen, die auf der Website der EZB abrufbar sind, enthalten die wichtigsten Erkenntnisse aus der Überwachung der Struktur und Stabilität des Bankensektors durch den Ausschuss für Bankenaufsicht.

Nicht unerwähnt bleiben sollte allerdings die Tatsache, dass sich unter den großen und komplexen Bankengruppen der Abstand zwischen den Instituten mit der besten und der schlechtesten Ertragsentwicklung vergrößert hat.

Mit den ab Ende 2008 von Zentralbanken und Regierungen ergriffenen außergewöhnlichen Korrekturmaßnahmen gelang es, das Vertrauen in die Finanzsysteme im Euro-Währungsgebiet und weltweit wiederherzustellen und deren Schockresistenz zu verbessern. Abgesehen von der erhöhten Einlagensicherung lassen sich die Regierungsmaßnahmen im Euroraum in drei Hauptkategorien einteilen: a) Garantien für Bankverbindlichkeiten, b) Kapitalzuschüsse und c) Maßnahmen zur aktivseitigen Entlastung der Bilanzen. Von Oktober 2008 bis November 2009 stellten die Regierungen des Euro-Währungsgebiets insgesamt rund 2,4 Billionen € – das entspricht 26 % des Euroraum-BIP – an Hilfe für die nationalen Finanzsysteme zur Verfügung. Diese Mittel wurden generell in geringem Ausmaß genutzt, allerdings bestehen hier große Unterschiede je nach Maßnahmenkategorie und Land. Während die Banken Rekapitalisierungsmaßnahmen relativ häufig in Anspruch nahmen, war die effektive Emission von Bankanleihen mit Staatsgarantien deutlich geringer als das von den Regierungen zur Verfügung gestellte Volumen an Garantien. Allerdings übersteigt das Garantievolumen für Schuldtitel und dessen Inanspruchnahme in absoluten Zahlen bei weitem Umfang und Ausnutzungsgrad der Kapitalzuführungen. Aktivseitige Entlastungsmaßnahmen ergriffen nur einige wenige Länder. Überdies scheint es, dass einige der größten Banken im Euro-Währungsgebiet den umfangreichsten Anteil an den Hilfspaketen erhalten haben. Über alle Maßnahmenkategorien hinweg ging rund die Hälfte der euroraumweit gewährten Unterstützung an die drei größten Empfängerinstitute; bei jeder einzelnen Unterstützungsmaßnahme zeichnen die größten drei Empfängerbanken gemeinsam für 6 % bis 9 % der Bilanzsumme des gesamten Bankensektors im Euroraum verantwortlich.

Ungeachtet der 2009 verbesserten Ertragslage der großen und komplexen Bankengruppen überschatten beträchtliche Risiken den Ausblick für die Stabilität des Bankensystems im Euro-Währungsgebiet. Zunächst deuten die anhaltende Verschlechterung der Kreditqualität und die Erwartung steigender Kreditausfälle darauf hin, dass die Nettogewinne vieler Banken im Euroraum noch eine Zeit lang unter Druck bleiben dürften. Außerdem sind angesichts der Tatsache, dass mit der Normalisierung der Marktsituation die außerordentlich günstigen Bedingungen im Bereich Investmentbanking nicht anhalten dürften, Bedenken hinsichtlich der Nachhaltigkeit der aktuellen Verbesserungen in der Ertragslage der Banken durchaus angebracht. Gleichzeitig besteht das Risiko, dass das Nettozinsergebnis bei einer Abflachung der Zinsstrukturkurve schrumpfen wird.

Ein potenzielles Risiko stellt ferner die wechselseitige Abhängigkeit zwischen dem Ausblick für die Finanzstabilität und jenem für die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen dar, die durch die Regierungsmaßnahmen zur Unterstützung des Finanzsektors, die Konjunkturpakete und eine schwache Wirtschaftsleistung entstanden ist. Angesichts der aktuellen Herausforderungen für den Bankensektor des Euro-Währungsgebiets ist bei der Wahl des Zeitpunkts für die Rückführung der öffentlichen Stützungsmaßnahmen Vorsicht geboten. Die Regierungen müssen bei ihren Entscheidungen insbesondere die Risiken eines zu frühen bzw. zu späten Ausstiegs sorgfältig gegeneinander abwägen. Ein Ausstieg bevor die finanzielle Lage wichtiger Finanzinstitute ausreichend gefestigt ist, birgt das Risiko, dass einige dieser Finanzinstitute weiterhin für Störungen anfällig sind. Dadurch könnte letzten Endes auch neuerlich Druck auf das Finanzsystem entstehen. Ein später Ausstieg könnte wiederum die Gefahr von Wettbewerbsverzerrungen bergen und dabei Moral Hazard erzeugen, wie er mit Absicherungsmaßnahmen gegen Verluste einhergeht (etwa das Eingehen überhöhter Risiken), und die Risiken für die öffentlichen Finanzen vergrößern. Ferner müssen manche Institute, vor allem jene, die staatliche Hilfe erhalten haben, möglicherweise grundlegende Umstruk-

turierungen vornehmen, um ihre Funktionsfähigkeit langfristig – d. h. auch wenn ihnen keine Unterstützung mehr zur Verfügung steht – sicherzustellen. In einigen großen Banken des Euroraums wurden bereits entsprechende Umstrukturierungsmaßnahmen eingeleitet.

Unter den anderen Finanzintermediären war der Versicherungssektor des Euro-Währungsgebiets 2009 weiterhin einem schwierigen Umfeld ausgesetzt. Mit einem im Durchschnitt flach verlaufenden Prämienwachstum im ersten Halbjahr und beträchtlichen Rückgängen der verrechneten Prämien bei einigen Versicherungsunternehmen blieb die finanzielle Lage des Sektors schwach. Das geringere verrechnete Prämienvolumen war nicht zuletzt darauf zurückzuführen, dass die anhaltende Unsicherheit an den Aktien- und Kreditmärkten die Nachfrage nach Lebensversicherungsprodukten (vor allem fondsgebundenen Produkten, bei denen das Anlagerisiko vom Versicherungsnehmer getragen wird) dämpfte. Gleichzeitig profitierte das Kapitalanlageergebnis von der Erholung der Kapitalmärkte nach Mitte März 2009 und lag in der ersten Hälfte des Berichtsjahrs im Durchschnitt über dem Niveau des vergangenen Jahres. Diese positive Entwicklung beim Kapitalanlageergebnis reichte jedoch nicht aus, um eine Verschlechterung der Ertragslage auf breiter Basis abzuwenden. Dessen ungeachtet verbesserte sich im ersten Halbjahr 2009 die Kapitalisierung der Versicherer zum Teil aufgrund der Belebung der Kapitalmärkte, die es den Versicherungsunternehmen ermöglichte, einen Teil der nicht realisierten Verluste von 2008 gutzumachen. Während einige Risikofaktoren im Versicherungssektor – insbesondere Anlage Risiken – inzwischen eine etwas geringere Rolle spielen, bleiben andere Risiken, vor allem jene, die mit niedrigeren Staatsanleiherenditen und einem schwachen wirtschaftlichen Umfeld einhergehen, in Zukunft bestehen. Die verfügbaren Informationen über die Eigenmittelausstattung der Versicherungsunternehmen im Euroraum deuten jedoch darauf hin, dass der Sektor im Durchschnitt auch bei diesem Risikoausblick eine hinreichende Schockresistenz aufweist.

Nachdem 2008 im Hedgefonds-Sektor in den meisten Anlagebereichen Verluste verzeichnet worden waren, konnte im Berichtsjahr dank der soliden Wertentwicklung der Investments ein beträchtlicher Teil der Verluste wettgemacht werden. Darüber hinaus dürften der Liquiditätsdruck an den Refinanzierungsmärkten und das damit verbundene Risiko von Zwangsverkäufen von Vermögenswerten nachgelassen haben. Im Durchschnitt gute Anlageergebnisse trugen zu einer allmählichen Umkehr der Kapitalabflüsse bei, die im zweiten und dritten Quartal 2009 gegenüber dem ersten Quartal rückläufig waren. Vorläufigen Daten zufolge könnten die sektorweiten Kapitalabflüsse im dritten Quartal 2009 ein Ende gefunden haben. Mit der Erholung der Finanzmärkte kam es auch zu einer Erhöhung des Verschuldungsgrads; da dieser jedoch zuletzt sehr niedrig gewesen war, lag er Ende 2009 trotz der Erhöhung noch unter dem Niveau von Ende 2007.

## **1.2 VORKEHRUNGEN ZUR SICHERUNG DER FINANZSTABILITÄT**

Der Wirtschafts- und Finanzausschuss erteilte im Dezember 2008 einer hochrangigen Arbeitsgruppe (High-Level Working Group on Cross-Border Financial Stability Arrangements), in der die EZB vertreten ist, den Auftrag zu analysieren, welche Lehren aus der Krise zu ziehen sind, d. h., welche Vorkehrungen zur besseren Sicherung der Finanzstabilität in der EU getroffen werden könnten. Der von dieser Arbeitsgruppe im Juli 2009 veröffentlichte Bericht beinhaltet eine Reihe von Empfehlungen hinsichtlich der koordinierten Vorgehensweisen innerhalb der EU, der Aufteilung der vom Steuerzahler zu tragenden Kosten sowie der Zusammenarbeit zwischen den Behörden des Heimat- und Gastlands in Krisensituationen.<sup>2</sup> Darüber hinaus veranlasste die Europäische Kommission Überprüfungen und präsentierte Vorschläge für Reformen der EU-Rechtsvorschriften u. a. in Bezug

<sup>2</sup> Abrufbar auf der Website des EU-Rats ([www.consilium.europa.eu](http://www.consilium.europa.eu)).

auf die Bankenaufsicht, die Abwicklung von Banken und Einlagensicherungssysteme.

Die EZB beteiligte sich im August 2009 an der öffentlichen Konsultation der Europäischen Kommission zu einer Überarbeitung der Richtlinie 94/19/EG über Einlagensicherungssysteme. Die Position des Eurosystems basiert auf zwei Grundsätzen. Erstens, Einlagensicherungssysteme sind ein wesentlicher Bestandteil des Sicherheitsnetzes, daher sollte ihre Rolle im Rahmen der Förderung der Finanzstabilität und des öffentlichen Vertrauens in das Finanzsystem gestärkt werden. Zweitens, Einlagensicherungssysteme sind ein Baustein für die Schaffung eines gemeinsamen Marktes für Finanzdienstleistungen, einschließlich der Förderung gleicher Wettbewerbsbedingungen für international tätige Banken; aus diesem Grund ist ein höherer Harmonisierungsgrad solcher Systeme in der EU anzustreben.

Der ECOFIN-Rat verabschiedete am 20. Oktober 2009 allgemeine Schlussfolgerungen<sup>3</sup> über die Verstärkung der Vorkehrungen zur Sicherung der Finanzmarktstabilität in der EU und über das Management von künftigen Krisensituationen. Die Schlussfolgerungen beinhalten außerdem einen Fahrplan, in dem die Prioritäten zur Verbesserung der Finanzmarktaufsicht und -regulierung sowie der Stabilität der Finanzmärkte in der EU festgelegt wurden. Konkret geht es dabei um a) den aufsichtlichen Rahmen, b) den Regelungsrahmen für Krisenprävention, -management und -bewältigung, c) den regulatorischen Rahmen und d) die Förderung der Integrität der Finanzmärkte. Des Weiteren forderte der ECOFIN-Rat den Wirtschafts- und Finanzausschuss auf, die Ausarbeitung praktischer Vorkehrungen zur Verbesserung der EU-weiten grenzüberschreitenden Koordination von politischen Maßnahmen zur Prävention, zum Management und zur Bewältigung von Krisen in Erwägung zu ziehen und vertiefende Arbeiten durchzuführen, um die Vor- und Nachteile von Ex-ante- bzw. Ex-post-Lastenteilungsregelungen sowie mögliche Grundsätze, Kriterien und Verfahren zu untersuchen, die angewendet werden könnten, wenn in einer Krise staatliche Unterstützung erforderlich wird.

Der ECOFIN-Rat verwies am 2. Dezember 2009 auf diese allgemeinen Schlussfolgerungen und begrüßte in dem Zusammenhang die vorbereitende Analyse der Europäischen Kommission im Rahmen ihrer Mitteilung über einen EU-Rahmen für das grenzübergreifende Krisenmanagement im Bankensektor, der drei Interventionsoptionen abdeckt: frühzeitiges Eingreifen der Aufsicht, die Abwicklung von Banken und Insolvenzverfahren. Der ECOFIN-Rat einigte sich außerdem auf eine Reihe von Leitlinien für die weiteren Arbeiten der Kommission in diesen drei Bereichen und führte soweit angebracht eine Bestandsaufnahme über die Vorbereitungen hinsichtlich Zusammenarbeit und der Erhöhung der Bereitschaft zum Ex-post-Lastenausgleich durch. Die Europäische Kommission, der Ausschuss für Finanzdienstleistungen und der Wirtschafts- und Finanzausschuss wurden eingeladen, zu diesen Themen im ersten Halbjahr 2010 konkrete Vorschläge zu unterbreiten.<sup>4</sup>

3 Abrufbar auf der Website des EU-Rats ([www.consilium.europa.eu](http://www.consilium.europa.eu)).

4 Die Schlussfolgerungen des ECOFIN-Ratstreffens vom 2. Dezember 2009 sind auf der Website des EU-Rats abrufbar ([www.consilium.europa.eu](http://www.consilium.europa.eu)).

## 2 FINANZMARKTREGULIERUNG UND FINANZMARKTAUFSICHT

### 2.1 ALLGEMEINES

Nachdem sich die Finanzkrise im Herbst 2008 vertieft hatte, wurden 2009 konkrete Maßnahmen ergriffen, um Verbesserungspotenzial im institutionellen Aufsichtsrahmen auszuloten. Auf EU-Ebene wurden mit dem im Februar 2009 herausgegebenen Bericht der De-Larosière-Gruppe Vorschläge zur Verbesserung der Finanzaufsichtsmechanismen in der EU vorgelegt. Die Europäische Kommission veröffentlichte auf Grundlage dieses Berichts im Mai 2009 eine Mitteilung zur europäischen Finanzaufsicht, in der die vorgeschlagenen Maßnahmen für eine Stärkung des EU-Aufsichtsrahmens dargelegt werden. Diese fanden bei der Tagung des ECOFIN-Rats am 9. Juni 2009 und des Europäischen Rats am 18. und 19. Juni 2009 breite Zustimmung. Am 23. September 2009 legte die Europäische Kommission Vorschläge für EU-Rechtsakte<sup>5</sup> hinsichtlich der Schaffung eines neuen institutionellen Aufsichtsrahmens in der EU vor. Diese basieren auf den folgenden zwei Säulen:<sup>6</sup>

Zum einen soll ein Europäischer Ausschuss für Systemrisiken (European Systemic Risk Board – ESRB) eingerichtet werden, der gemäß der Gesetzesvorlage für die makroprudenzielle Aufsicht über das Finanzsystem der EU zuständig sein und damit zur Prävention bzw. Minimierung von Systemrisiken innerhalb des Finanzsystems beitragen wird (nähere Informationen finden sich in Kasten 8).

Zum anderen wird ein Europäisches System der Finanzaufsicht (European System of Financial Supervisors – ESFS) eingerichtet. Das ESFS wird den Vorschlägen zufolge die nationalen Finanzaufsichtsbehörden und drei neue europäische Aufsichtsbehörden miteinander vernetzen: die Europäische Bankaufsichtsbehörde (European Banking Authority – EBA), die Europäische Wertpapieraufsichtsbehörde (European Securities and Markets Authority – ESMA) und die Europäische Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung (European Insurance and Occupational Pensions Authority – EIOPA). Letztere drei

Behörden werden aus den Ausschüssen hervorgehen, die im Rahmen von Stufe 3 des Lamfalussy-Verfahrens zur Finanzmarktregulierung und -aufsicht geschaffen worden waren. Im Rahmen ihrer Tätigkeit sollen die drei europäischen Aufsichtsbehörden a) zur Festlegung hoher gemeinsamer regulatorischer und aufsichtlicher Standards beitragen, insbesondere durch die Ausarbeitung von Vorschlägen für technische Standards, die mit der Billigung der Europäischen Kommission Rechtsverbindlichkeit erhalten sollen; b) zur konsequenten Anwendung von EU-Rechtsvorschriften beitragen, unter anderem durch die aktive Teilnahme an Streitbeilegungsverfahren<sup>7</sup> zwischen nationalen Aufsichtsbehörden, die Förderung der kohärenten Arbeitsweise von Aufsichtskollegien und die Ergreifung von Maßnahmen in Krisensituationen; c) eine enge Zusammenarbeit mit dem ESRB pflegen; d) Peer Reviews unter den Aufsichtsbehörden durchführen, um die Konsistenz der aufsichtlichen Ergebnisse zu verbessern; und e) Marktentwicklungen beobachten und bewerten. Um ein effektives Arbeiten der neuen Aufsichtsbehörden zu gewährleisten, sollen zudem auf Vorschlag der Europäischen Kommission gezielte Änderungen der bestehenden gesetzlichen Bestimmungen im Bereich Finanzdienstleistungen vorgenommen werden.<sup>8</sup>

5 Abrufbar auf der Website der Europäischen Kommission ([www.ec.europa.eu](http://www.ec.europa.eu)).

6 Genauere Informationen über den institutionellen Entstehungsprozess der Vorlage für die Schaffung eines neuen Aufsichtsrahmens finden sich in Kapitel 4.

7 Dieses Streitbeilegungsverfahren wird verbindlicher Natur sein, unterliegt allerdings der Einschränkung, dass – dem allgemeinen Ansatz des ECOFIN-Rats folgend – die Beschlüsse der europäischen Aufsichtsbehörden keinerlei Auswirkungen auf die haushaltspolitischen Zuständigkeiten der Mitgliedstaaten haben sollen.

8 Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der Richtlinien 1998/26/EG, 2002/87/EG, 2003/6/EG, 2003/41/EG, 2003/71/EG, 2004/39/EG, 2004/109/EG, 2005/60/EG, 2006/48/EG, 2006/49/EG und 2009/65/EG im Hinblick auf die Befugnisse der Europäischen Bankaufsichtsbehörde, der Europäischen Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung und der Europäischen Wertpapieraufsichtsbehörde.

Die Gesetzesvorlagen der Europäischen Kommission, zu denen die EZB konsultiert wurde,<sup>9</sup> müssen nun im Rahmen des Mitentscheidungsverfahrens sowohl vom Europäischen Parlament als auch vom EU-Rat verabschiedet werden. Bei seiner Tagung am 18. und 19. Juni 2009 forderte der Europäische Rat den ECOFIN-Rat auf, die Gesetzesvorlagen rasch zu billigen, sodass die neue EU-Aufsichtsstruktur noch 2010 voll umgesetzt werden kann.

Am 20. Oktober 2009 erzielte der ECOFIN-Rat weitreichendes Einvernehmen über die zwei den ESRB betreffenden Gesetzestexte. In weiterer Folge wurde bei der ECOFIN-Tagung am 2. Dezember 2009 ein Kompromissvorschlag über die Verordnungsentwürfe zur Einsetzung der drei europäischen Aufsichtsbehörden angenommen. Diese beinhalten auch Bestimmungen, die für die Schaffung des ESRB von Bedeutung

sind (etwa im Hinblick auf den Informationsfluss von den europäischen Aufsichtsbehörden zum ESRB). Mit dem Ziel, im Lauf des Jahres 2010 eine Einigung zu erzielen, eröffnete die EU-Ratspräsidentschaft Verhandlungen mit dem Europäischen Parlament.

<sup>9</sup> Stellungnahme der Europäischen Zentralbank vom 26. Oktober 2009 zu einem Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates über die gemeinschaftliche Finanzaufsicht auf Makroebene und zur Einsetzung eines Europäischen Ausschusses für Systemrisiken sowie zu einem Vorschlag für eine Entscheidung des Rates zur Übertragung besonderer Aufgaben im Zusammenhang mit der Funktionsweise des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken auf die Europäische Zentralbank (CON/2009/88) bzw. Stellungnahme der Europäischen Zentralbank vom 8. Januar 2010 zu drei Vorschlägen für Verordnungen des Europäischen Parlaments und des Rates zur Einrichtung einer Europäischen Bankaufsichtsbehörde, einer Europäischen Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung und einer Europäischen Wertpapieraufsichtsbehörde (CON/2010/5).

## Kasten 8

### DIE EINSETZUNG DES EUROPÄISCHEN AUSSCHUSSES FÜR SYSTEMRISIKEN (ESRB) UND IHRE AUSWIRKUNGEN AUF DIE EZB

#### 1. Makroprudenzielle Aufsicht und Systemrisiko

In vielen Ländern liegt die Verantwortung für die Sicherung der Stabilität des Finanzsystems unter anderem bei der Zentralbank. In der EU trägt das ESZB zur reibungslosen Durchführung der von den zuständigen Behörden auf dem Gebiet der Aufsicht über die Kreditinstitute und der Stabilität des Finanzsystems ergriffenen Maßnahmen bei. Durch die Finanzkrise wurde zweierlei offenkundig. Erstens ist ein besseres Verständnis und eine genauere Überwachung von Systemrisiken, insbesondere hinsichtlich wechselseitiger Verflechtungen im Finanzsystem, vonnöten. Zweitens besteht erheblicher Verbesserungsbedarf bei der effektiven Analyse der verfügbaren Informationen und bei der Identifizierung der wesentlichen Schwachstellen des Finanzsystems.

Im Gegensatz zur Aufsicht auf Einzelinstitutsebene befasst sich die makroprudenzielle Aufsicht mit dem Finanzsystem als Ganzem. Die Makroaufsicht gilt also den Systemrisiken, d. h. jenen Risiken, die aus dem kollektiven Verhalten von Finanzinstituten, ihrer Interaktion untereinander und den Verflechtungen zwischen dem Finanzsektor und der Realwirtschaft entstehen können.

#### 2. Aufgaben des ESRB

Gemäß den Vorschlägen der Europäischen Kommission für entsprechende EU-Rechtsakte wird mit dem Europäischen Ausschuss für Systemrisiken (European Systemic Risk Board – ESRB)

ein neues, unabhängiges Gremium geschaffen, das für die makroprudenzielle Aufsicht über das EU-Finanzsystem zuständig sein wird. Sein Tätigkeitsbereich wird folgende Aufgaben umfassen: a) die Festlegung, Erfassung und Analyse aller für die Erfüllung seines Auftrags relevanten Informationen, b) die Identifizierung und Gewichtung von Systemrisiken, c) das Aussprechen von Warnungen, wenn derartige Systemrisiken als bedeutsam eingestuft werden, d) die Erstellung von Empfehlungen, wie den identifizierten Risiken begegnet werden soll, und e) die Überwachung der Maßnahmen, die in Folge der ausgesprochenen Warnungen und Empfehlungen getroffen werden.

Bei der Erfüllung seines Mandats soll der ESRB eng mit dem Europäischen System der Finanzaufsicht (European System of Financial Supervisors – ESFS) zusammenarbeiten und dabei insbesondere den europäischen Aufsichtsbehörden die Informationen über Systemrisiken zur Verfügung stellen, die diese zur Erfüllung ihrer Aufgaben benötigen. Die Aufsichtsbehörden sind wiederum insofern zur engen Kooperation mit dem ESRB verpflichtet, als sie diesem die benötigten Informationen zur Verfügung stellen und die Umsetzung korrekter Folgemaßnahmen aufgrund der Warnungen bzw. Empfehlungen des ESRB gewährleisten müssen. Ebenso wird der ESRB im Bereich der Makroaufsicht mit internationalen Institutionen wie dem IWF und dem Financial Stability Board sowie den zuständigen Gremien außerhalb der EU zusammenarbeiten.

### **3. Rolle der EZB**

Den Vorschlägen der Europäischen Kommission entsprechend wird die EZB mit der Führung des ESRB-Sekretariats betraut und damit den ESRB analytisch, statistisch, administrativ und logistisch unterstützen. Der Aufgabenbereich des ESRB-Sekretariats wird demgemäß u. a. folgende Zuständigkeiten umfassen: die Vorbereitung von ESRB-Treffen, die Erfassung und Verarbeitung von Informationen, die der ESRB zur Erfüllung seiner Aufgaben benötigt, die Vorbereitung der notwendigen Analysen, im Rahmen derer auch auf die fachliche Expertise der NZBen und der Aufsichtsbehörden zurückgegriffen wird, die administrative Unterstützung des ESRB bei seiner Zusammenarbeit mit anderen zuständigen Gremien auf dem Gebiet der Makroaufsicht und die Unterstützung des Verwaltungsrats, des Lenkungsausschusses und des Beratenden Fachausschusses.

Der ESRB wird von der fachlichen Expertise der NZBen und Aufsichtsbehörden profitieren, insbesondere durch deren Teilnahme an dem Beratenden Fachausschuss, der als Teil der ESRB-Struktur eingerichtet wird und dem ESRB in für seine Arbeit maßgeblichen technischen Fragen beratend zur Seite stehen wird.

In ihrer Stellungnahme zu diesen Gesetzesentwürfen<sup>1</sup> brachte die EZB ihre breite Zustimmung zu dem rechtlichen Rahmen für den ESRB zum Ausdruck und unterstrich ihre Bereitschaft, den ESRB zu unterstützen und die Sekretariatsaufgaben zu erfüllen. Durch die Beteiligung aller Mitglieder des Erweiterten Rats der EZB am Verwaltungsrat des ESRB wird der Ausschuss zudem von der Expertise in makroökonomischen Fragen sowie der Finanz- und Währungskompetenz aller Zentralbanken der EU profitieren. Auf das vorrangige Ziel des ESZB gemäß Artikel 127 des Vertrags – die Gewährleistung der Preisstabilität – hat die Rolle der EZB und des ESZB im Rahmen des ESRB keinerlei Auswirkungen.

<sup>1</sup> Weitere Informationen zu dieser Stellungnahme (CON/2009/88) finden sich in Kapitel 2 Abschnitt 6.2.

Zur Unterstützung des ESRB stellt die EZB ausreichende personelle und finanzielle Ressourcen für die Erfüllung ihrer Sekretariatsaufgaben und wird darüber hinaus ihre derzeitigen Kapazitäten zur Überwachung und Bewertung der Risiken für die Finanzstabilität aufstocken. Außerdem wird die EZB dem ESRB ihre Expertise bei der Entwicklung und der Wartung neuer Analyseinstrumente und -methoden für die Identifizierung und Bewertung systemischer Risiken und die Abgabe von Risikofrühwarnungen zur Verfügung stellen.

## 2.2 BANKENSEKTOR

Das G-20-Gipfeltreffen in London im April 2009 stellte insofern einen Meilenstein in der Finanzaufsicht und -regulierung dar, als die teilnehmenden Staats- und Regierungschefs ihre Entschlossenheit demonstrierten, die aufsichtsrechtlichen Standards zu stärken, sobald sich eine nachhaltige Konjunkturerholung einstellt. So bekannten sich die G 20 dazu, die Kapitalpuffer der Banken über das derzeitige gesetzliche Minimum anzuheben, die Qualität des Eigenkapitals zu verbessern und Empfehlungen zur Verringerung der prozyklischen Wirkung der Eigenmittelerfordernisse auszuarbeiten.<sup>10</sup> Darüber hinaus wurde Einvernehmen über die Einführung einer nicht-risikobasierten Kapitalquote zur Eindämmung der Fremdkapitalaufnahme sowie über die Einführung internationaler Regeln für eine bessere Liquiditätsausstattung erzielt. Eine weitere Einigung erfolgte hinsichtlich verbesserter Anreize für das Management von Verbriefungsrisiken.

Vor diesem Hintergrund verabschiedete der Basler Ausschuss für Bankenaufsicht, in dem die EZB eine Beobachterrolle innehat, einen ambitionierten, umfassenden Plan zur weiteren Stärkung der Bankenregulierung und -aufsicht. Die Verbesserungen der Neuen Basler Eigenkapitalvereinbarung (Basel II) wurden im Juli 2009 veröffentlicht. Diese betreffen höhere Eigenkapitalanforderungen für Risiken im Handelsbuch und Weiterverbriefungen sowie für Liquiditäts- und Kreditlinien an außerbilanzielle Gesellschaften. Des Weiteren werden die Anforderungen für die interne Analyse und Offenlegung von Investitionen in verbrieftete Produkte sowie für die Vergütungs- und Risikomanagementpraxis der Banken verschärft. Entsprechend dem

von den G 20 erteilten Auftrag veröffentlichte der Basler Ausschuss schließlich im Dezember 2009 Konsultationsdokumente über die qualitative Verbesserung des Eigenkapitals, die Einführung einer nicht-risikobasierten Fremdkapitalquote als Ergänzung zu Basel II sowie über die Rahmenbestimmungen im Bereich Liquiditätsrisiko und antizyklische Kapitalpuffer.

In Anlehnung an die Vorstöße des Basler Ausschusses legte die Europäische Kommission im Juli 2009 einen Vorschlag zur Änderung der Eigenkapitalrichtlinie vor.<sup>11</sup> Die EZB wurde zu diesem Vorschlag konsultiert und veröffentlichte am 12. November 2009 eine entsprechende Stellungnahme.<sup>12</sup> Darin brachte die EZB ihre generelle Unterstützung für die Änderungsvorschläge zum Ausdruck und regte an, die Auflagen des Richtlinienvorschlags noch stärker an das überarbeitete Basel-II-Rahmenwerk für das Marktrisiko anzugleichen, um faire internationale Wettbewerbsbedingungen auf diesem Gebiet zu gewährleisten. Darüber hinaus schlug die EZB vor, die Vergütungsbestimmungen im Sinne der vom Financial Stability Board erarbeiteten Leitlinien anzupassen.<sup>13</sup>

10 Prozyklizität ist als das Potenzial des Systems, konjunkturelle Schwankungen zu verstärken, definiert.

11 Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der Richtlinien 2006/48/EG und 2006/49/EG im Hinblick auf die Eigenkapitalanforderungen für Handelsbuch und Weiterverbriefungen und im Hinblick auf die aufsichtliche Überprüfung der Vergütungspolitik.

12 Stellungnahme der Europäischen Zentralbank vom 12. November 2009 zu einem Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der Richtlinien 2006/48/EG und 2006/49/EG im Hinblick auf die Eigenkapitalanforderungen für Handelsbuch und Weiterverbriefungen und im Hinblick auf die aufsichtliche Überprüfung der Vergütungspolitik (CON/2009/94).

13 Financial Stability Board, Principles for Sound Compensation Practices, April 2009, sowie Financial Stability Board, Implementation Standards, September 2009.



In diesem Zusammenhang empfahl die EZB die Anwendung der Vergütungsbestimmungen auf Konzernebene, um innerhalb der EU eine konsistente Behandlung von Bankmitarbeitern, die im Rahmen ihrer Tätigkeit Risiken eingehen, sicherzustellen.

### 2.3 WERTPAPIERE

Die Finanzkrise schürte Bedenken hinsichtlich der Zuverlässigkeit und Transparenz von durch Ratingagenturen vorgenommenen Bonitätseinstufungen sowie hinsichtlich potenzieller Interessenkonflikte bei der Vergabe von Ratings. Die G 20 nahmen dies zum Anlass, um im April 2009 die Aufsichts- und Meldebestimmungen auf Ratingagenturen auszuweiten, sodass sie dem von der Internationalen Organisation der Wertpapieraufsichtsbehörden (IOSCO) erstellten Verhaltenskodex („Code of Conduct Fundamentals for Credit Rating Agencies“) entsprechen. Auf EU-Ebene billigten das Europäische Parlament und der EU-Rat am 23. April 2009 eine Verordnung über Ratingagenturen,<sup>14</sup> die festlegt, dass sämtliche Ratingagenturen bei den zuständigen nationalen Behörden registriert sein und von diesen beaufsichtigt werden müssen. Des Weiteren werden mit der Verordnung Anforderungen zum Umgang mit Interessenkonflikten eingeführt, um eine gewisse Qualität von Ratings sicherzustellen und die Transparenz für die Nutzer von Ratings zu erhöhen. In ihrer Stellungnahme vom April 2009<sup>15</sup> begrüßte die EZB die Verordnung, hielt aber in ihren allgemeinen Anmerkungen fest, dass der genaue Anwendungsbereich der Verordnung und ihre regulatorischen Ziele klarer definiert werden müssten.

Als Reaktion auf die Einigung der G 20, Registrierungs- und Offenlegungspflichten für Hedgefonds einzuführen, legte die Europäische Kommission im April 2009 einen Richtlinienentwurf über die Verwalter alternativer Investmentfonds (AIFMs), einschließlich Hedgefonds, vor. Demnach würden AIFMs ab einer bestimmten Portfoliogröße eine Zulassung benötigen und einer laufenden Aufsicht unterworfen sowie zur Ein-

haltung der im Richtlinienentwurf angeführten regulatorischen Standards verpflichtet sein. Nur bei Erfüllung dieser Bedingungen soll AIFMs der Vertrieb ihrer Fonds an professionelle Investoren in der gesamten EU gestattet sein. In ihrer Stellungnahme zum Richtlinienentwurf<sup>16</sup> brachte die EZB ihre Unterstützung für die Schaffung eines harmonisierten Regulierungs- und Aufsichtsrahmens für die Tätigkeit von AIFMs in der EU zum Ausdruck, hob allerdings gleichzeitig die Wichtigkeit weltweit abgestimmter Regelungen hervor. Auch regte die EZB an, in den Bestimmungen den Unterschieden zwischen den vom Richtlinienentwurf betroffenen Fonds verstärkt Rechnung zu tragen; bei der Ausformulierung der Umsetzungsmaßnahmen wäre es zudem zweckmäßig, die Meldeerfordernisse gegenüber den zuständigen Behörden zu definieren und je nach Risikoprofil maximale Fremdkapitalquoten für Hedgefonds zu definieren, ohne dabei den Investitionsspielraum übermäßig einzuengen.

### 2.4 RECHNUNGSLEGUNG

Die internationale Harmonisierung von Rechnungslegungsstandards und Maßnahmen zur Beseitigung von im Zuge der Finanzkrise festgestellten Schwachstellen prägten die Entwicklungen auf dem Gebiet der Rechnungslegung im Jahr 2009. Die Aktivitäten in diesen Bereichen waren darauf ausgerichtet, dem Ziel eines einheitlichen Katalogs von harmonisierten Standards deutlich näher zu kommen.

Die während der Finanzkrise zutage getretenen Probleme im Bereich Rechnungslegung bewogen die beiden Standards setzenden Gremien, den International Accounting Standards Board

14 Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. September 2009 über Ratingagenturen, ABl. L 302, 17.11.2009, S. 1.

15 Stellungnahme der Europäischen Zentralbank vom 21. April 2009 zu einem Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates über Ratingagenturen (CON/2009/38).

16 Stellungnahme der Europäischen Zentralbank vom 16. Oktober 2009 zu einem Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates über die Verwalter alternativer Investmentfonds (CON/2009/81).

(IASB) und den US-amerikanischen Financial Accounting Standards Board (FASB), im Dezember 2008 die Financial Crisis Advisory Group ins Leben zu rufen. Dieses Gremium, zu dessen Arbeit die EZB 2009 einen Beitrag leistete, berät IASB und FASB hinsichtlich der Auswirkungen der globalen Finanzkrise auf ihren Tätigkeitsbereich und bezüglich potenzieller Änderungen im globalen regulatorischen Umfeld.

Der FASB änderte im April 2009 die Rechnungslegungsvorschriften im Hinblick auf die dauerhafte Wertminderung von Schuldverschreibungen insofern, dass im Gegensatz zu dem in den International Financial Reporting Standards (IFRS) verfolgten Ansatz lediglich mit dem Kreditgeschäft zusammenhängende Abschreibungsverluste erfolgswirksam zu verbuchen wären. Dies würde bedeuten, dass Verluste aus solchen Wertpapiergeschäften bei US-amerikanischen und EU-Banken in unterschiedlichem Ausmaß erfolgswirksam wären. Sowohl die EZB als auch die Europäische Kommission äußerten Bedenken dahingehend, dass diese unterschiedliche Behandlung die Wettbewerbsgleichheit beeinträchtigen würde, und forderten den IASB auf, bis Ende 2009 eine entsprechende Lösung auszuarbeiten.

Im März 2009 veröffentlichte der IASB einen Entwurf zur Ausbuchung von Finanzinstrumenten (und damit zur Abänderung von IAS 39 und IFRS 7),<sup>17</sup> dessen Umsetzung deutliche Auswirkungen auf die Verbuchung von Repogeschäften hätte. Angesichts der Bedeutung dieses Marktes für Zentralbanken und den Bankensektor gab das Eurosystem zu bedenken, dass die Änderungen Probleme im Bereich der Wettbewerbsgleichheit zwischen EU- und US-Banken sowie negative Auswirkungen auf die Geschäftsmodelle von Banken und den europäischen Repomarkt nach sich ziehen könnten. Aus diesen Gründen wurde der IASB ersucht, die vorgeschlagenen Änderungen in Bezug auf Repogeschäfte noch einmal zu überarbeiten.

Das Eurosystem legte auch Kommentare zum Entwurf des IASB über die Klassifizie-

rung und Messung von Finanzinstrumenten vor. Aus der Sicht des Eurosystems wäre es u. a. zweckmäßig, die jeweiligen Geschäftsmodelle der Institute stärker zu berücksichtigen, die Reklassifizierung von Finanzinstrumenten in außergewöhnlichen Situationen zu ermöglichen und die Zusammenarbeit mit dem FASB mit dem Ziel einer konsistenten Rechnungslegungspraxis zu intensivieren.

Mit Blick auf die Umsetzung der Empfehlung der G 20, dass die für Rechnungslegungsstandards zuständigen Gremien die bilanzielle Erfassung von Rückstellungen für Verluste aus dem Kreditgeschäft verbessern sollten, indem ein breiteres Datenspektrum berücksichtigt wird, legte der IASB außerdem einen Entwurf zum Thema Wertminderung zur öffentlichen Kommentierung vor.

Eine weitere erwähnenswerte Entwicklung stellte die Einrichtung des IASB-Dialogs mit den Aufsichtsbehörden und Marktregulatoren, einschließlich der EZB, unter Schirmherrschaft des Financial Stability Board dar. Mit der Schaffung dieses Forums zur Behandlung von Fragen des Berichtswesens von Finanzinstituten reagierte der IASB auf die Aufforderung der G 20, alle Beteiligten besser einzubinden.

Der Basler Ausschuss setzte im April 2009 eine hochrangige Arbeitsgruppe zu den Rechnungslegungsempfehlungen der G 20 ein. Als Unterstützung des IASB bei der Lösung von Rückstellungsfragen und Fair-Value-Bewertungsaspekten und dem Ausweis der entsprechenden Daten legte diese Gruppe, in der auch die EZB vertreten ist, im August 2009 Leitsätze für die Überarbeitung der Rechnungslegungsstandards für Finanzinstrumente vor.

<sup>17</sup> Nähere Informationen sind auf der Website des IASB abrufbar ([www.iasb.org](http://www.iasb.org)).

### 3 FINANZMARKTINTEGRATION

Das Eurosystem trägt durch folgende Aktivitäten zur Förderung der Finanzmarktintegration in Europa bei: a) Überwachung der Finanzmarktintegration und entsprechende Bewusstseinsbildung, b) Wahrnehmung einer Katalysatorfunktion für den privaten Sektor durch die Schaffung kollektiver Strukturen, c) Beratung bei der Ausgestaltung des legislativen und regulatorischen Rahmens für das Finanzsystem und beim Erlassen von Vorschriften sowie d) Bereitstellung von Zentralbankdienstleistungen, die ebenfalls die Finanzmarktintegration fördern.

#### FINANZMARKTINTEGRATION – BEWUSSTSEINSBILDUNG UND ÜBERWACHUNG

Im April 2009 veröffentlichte die EZB zum dritten Mal ihren jährlichen Bericht zur europäischen Finanzmarktintegration („Financial integration in Europe“). Vorrangiges Ziel dieses Berichts ist es, mit Analysen zum Integrationsfortschritt und empirischer Grundlagenarbeit einen Beitrag zum Voranschreiten der europäischen Finanzmarktintegration zu leisten und das Bewusstsein der Öffentlichkeit für die unterstützende Rolle des Eurosystems in diesem Prozess zu schärfen. Der Bericht enthält erstens eine Beurteilung des Stands der Finanzmarktintegration anhand einer Reihe von Indikatoren, die auch halbjährlich auf der EZB-Website veröffentlicht werden. Im Jahr 2009 wurde dieses Set um Indikatoren der Finanzmarktentwicklung erweitert. Zweitens werden in dem Bericht jeweils drei ausgewählte Themenbereiche analysiert; 2009 waren dies: a) die Auswirkungen der Finanzkrise auf die Finanzmarktintegration im Euro-Währungsgebiet, b) institutionelle Investoren und Finanzmarktintegration sowie c) die Finanzierung kleiner und mittlerer Unternehmen und junger innovativer Firmen in Europa. Drittens bietet der Bericht einen Überblick über den Beitrag des Eurosystems zur Erreichung besser integrierter und höher entwickelter Finanzmärkte in Europa.

Die EZB engagierte sich im Berichtsjahr weiterhin im Rahmen des Forschungsnetzwerks für Kapitalmärkte und Finanzmarktintegration in Europa, einem Forum für Vertreter der Wissenschaft, des Marktes und der Politik, das sie

gemeinsam mit dem Center for Financial Studies der Johann Wolfgang Goethe-Universität Frankfurt am Main betreibt. Die 12. Konferenz des Forschungsnetzwerks stand im Zeichen der Lehren aus der Krise („Learning from the crisis: Financial stability, macroeconomic policy and international institutions“) und fand auf Einladung des Einaudi Institute for Economics and Finance am 12. und 13. November 2009 in Rom statt. Wie schon in den vergangenen Jahren vergab die EZB 2009 im Rahmen des Netzwerks fünf Stipendien (Lamfalussy Fellowships) an junge Forscher. Die aktuellen Arbeitsschwerpunkte des Netzwerks sind a) die Rolle der Finanzsysteme beim Management, bei der Streuung und der Entstehung von Risiken, b) die Integration und Entwicklung von Finanzdienstleistungen im Privatkundengeschäft und die Förderung innovativer Unternehmen sowie c) Finanzmarktmodernisierung und -governance und die Integration des europäischen Finanzsystems in die globalen Kapitalmärkte.

#### KATALYSATORFUNKTION FÜR DEN PRIVATEN SEKTOR

Das Eurosystem setzte sich auch im Berichtsjahr für die Initiative zur Schaffung eines einheitlichen Euro-Zahlungsverkehrsraums (Single Euro Payments Area – SEPA) ein. SEPA ermöglicht es Einzelpersonen, Unternehmen und öffentlichen Stellen, in allen teilnehmenden Ländern unter Verwendung einheitlicher Zahlungsinstrumente bargeldlose Zahlungen in Euro von einem einzigen Bankkonto vorzunehmen; damit sind SEPA-Zahlungen ebenso problemlos, effizient und sicher wie Inlandszahlungen. Im November 2009 wurde das SEPA-Lastschriftverfahren eingeführt; zu diesem Zeitpunkt hatten bereits mehr als 2 500 Banken angekündigt, diese erste rein europäische Lastschrift anzubieten. Nach der Einführung der SEPA-Überweisung im Januar 2008 war dies der zweite Meilenstein im Rahmen der SEPA-Initiative. In einer an die Branche gerichteten gemeinsamen Erklärung<sup>18</sup> erläuterten die Europäische Kommission und die EZB das für das SEPA-Lastschriftverfahren

<sup>18</sup> Die Erklärung wurde am 24. März 2009 auf der EZB-Website veröffentlicht.

konzipierte Geschäftsmodell im Detail. Das Eurosystem überwacht die Migration auf die SEPA-Zahlungsinstrumente auf Basis sogenannter SEPA-Indikatoren.<sup>19</sup> Im Januar 2010 wurden bereits 6,2 % aller Überweisungen in Euro als SEPA-Überweisungen abgewickelt. Diese Zahl lässt darauf schließen, dass SEPA nicht mehr allein für Auslandszahlungen<sup>20</sup> sondern auch bereits für Inlandszahlungen verwendet wird.

Die Einführung der SEPA-Überweisung und des SEPA-Lastschriftverfahrens bildet den Grundstein für weitere Innovationen. Gegenwärtig wird an der Entwicklung einer paneuropäischen Online-Zahlungslösung<sup>21</sup> sowie an Zahlungen via Mobiltelefon und der elektronischen Rechnungslegung gearbeitet. Das Eurosystem organisierte zwei Treffen mit Marktteilnehmern, um den Stand der Arbeiten an den elektronischen SEPA-Zahlungslösungen zu erörtern, und wird auch in Zukunft die Aktivitäten auf diesem Gebiet verfolgen.

Beim 2008 eingeführten SEPA-Rahmen für Kartenzahlungen wurden im Berichtsjahr ebenfalls Fortschritte erzielt. Das Eurosystem erwartet, dass noch mindestens ein zweites europäisches Kartensystem auf den Markt kommen wird, das die Anforderungen des Eurosystems und der anderen Marktteilnehmer erfüllt; mehrere Marktinitiativen wurden bereits gestartet. Die Umstellung auf Chipkarten mit persönlicher Identifikationsnummer (PIN) sowie auf nach EMV-Standards ausgerüstete Geldausgabautomaten und Kassenterminals schritt gut voran.<sup>22</sup> Der SEPA-Rahmen für Kartenzahlungen soll die Wahlfreiheit und Effizienz erhöhen, allerdings muss das System noch verstärkt beworben werden. Im Mai 2009 organisierte das Eurosystem im Hinblick auf ein einheitliches Evaluierungs- und Zertifizierungsverfahren für Karten- und Terminalhersteller ein Treffen mit SEPA-Beteiligten über einen einschlägigen Zertifizierungsrahmen.

In seinem sechsten SEPA-Fortschrittsbericht regte das Eurosystem Verbesserungen bei der Gesamtsteuerung des SEPA-Projekts an, insbesondere im Hinblick auf die Einbindung aller

Beteiligten, Transparenz und Migrationsfortschritte. Das Eurosystem und die Europäische Kommission sondieren derzeit Möglichkeiten zur Verbesserung der SEPA-Steuerung.

Der ECOFIN-Rat bestätigte im Dezember 2009 die Bedeutung fester Termine für den Umstieg auf SEPA-Lastschriften und -Überweisungen, um einerseits dem Markt die für die Migration erforderliche Klarheit und notwendigen Anreize zu bieten und um andererseits die Kosten eines Parallelbetriebs von SEPA und älteren Produkten zu beseitigen. Dementsprechend ersuchte der ECOFIN-Rat die Europäische Kommission und die EZB, in enger Zusammenarbeit mit allen Beteiligten eine gründliche Beurteilung der Frage vorzunehmen, ob zur Festlegung verbindlicher Endtermine für den Umstieg auf SEPA-Lastschriften und -Überweisungen eine Rechtsvorschrift erlassen werden muss; im Fall einer derartigen Notwendigkeit sollen die Kommission und die EZB einen entsprechenden Gesetzesentwurf ausarbeiten.

Der Markt für kurzfristige Wertpapiere (Short-Term European Paper – STEP) ist in Europa weitgehend national fragmentiert. Die STEP-Initiative wird von Marktteilnehmern unter der Ägide der Europäischen Bankenvereinigung und der Finanzmarktorganisation ACI betrieben und vom STEP Market Committee geleitet. Seit ihrem Start im Jahr 2001 fördert sie mit Unterstützung des Eurosystems die Integration des Marktes für kurzfristige Schuldverschreibungen durch die Ausarbeitung eines Katalogs der wichtigsten Marktstandards und -praktiken, deren Einhaltung auf Freiwilligkeit basiert.

Seit dem erfolgreichen Start des STEP-Markts im Juni 2006 unterstützt das Eurosystem das Projekt in zwei Bereichen. Zum einen liefert die EZB

19 Abrufbar auf der EZB-Website.

20 Schätzungen zufolge handelt es sich bei 2 % bis 3 % aller Zahlungen um grenzüberschreitende Zahlungen.

21 Online-Zahlungen (bzw. elektronische Zahlungen) basieren auf Internet-Banking-Lösungen, verfügen jedoch über die zusätzliche Funktion, dass der Internet-Händler eine Zahlungsbestätigung in Echtzeit erhält, sodass das erworbene Produkt sofort freigegeben werden kann.

22 Weiterführende Informationen finden sich auf der Website der EZB.

Statistiken zum STEP-Markt, unter anderem zum monatlichen Umlaufvolumen sowie zu den täglichen Renditen und Spreads von Neuemissionen. Seit Ende November 2009 werden diese durch tägliche Statistiken zum Umlaufvolumen insgesamt und zu Neuemissionen, aufgeschlüsselt nach Sektor, Laufzeit, Rating und Währung, ergänzt. Zum anderen unterstützt das Eurosystem noch bis Juni 2010 das STEP-Sekretariat bei der Vergabe des STEP-Siegels. Die Letztverantwortung für die Zu- bzw. Aberkennung des Gütesiegels liegt zur Gänze beim STEP-Sekretariat.

Der Gesamtumlauf von STEP-Schuldverschreibungen stieg im dritten Quartal 2009 trotz der angespannten Marktsituation um 6,4 % gegenüber dem Vorjahr und belief sich im Dezember 2009 auf 404,8 Mrd €. Dieser Anstieg ist zum Teil auf den Beschluss des EZB-Rats im Oktober 2008 zurückzuführen, das Verzeichnis der für Kreditgeschäfte des Eurosystems zugelassenen notenbankfähigen Sicherheiten unter anderem um mit dem STEP-Siegel versehene Bankemissionen auszuweiten. Nach der Einführung des STEP-Siegels im Jahr 2006 hatten bis Dezember 2009 bereits 149 aktive Emissionsprogramme das Gütesiegel erworben.

Zur Erhöhung der Transparenz im Bereich Asset-Backed Securities rief das Eurosystem gemeinsam mit Ratingagenturen, Emittenten und Investoren ein Projekt zur Meldung von Strukturdaten auf Einzelkreditebene zu den Basiswerten solcher Instrumente ins Leben. Ein gut funktionierender Verbriefungsmarkt, im Zusammenspiel mit Standardisierung und erhöhter Transparenz, trägt 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**

Die Beratungstätigkeit des Eurosystems zum legislativen und regulatorischen Rahmen konzentrierte sich im Jahr 2009 insbesondere auf die Schaffung eines neuen institutionellen Aufsichts-

rahmens in der EU im Gefolge des Berichts der De-Larosière-Gruppe (siehe Abschnitt 2.1 in diesem Kapitel). Im Rahmen ihrer beratenden Rolle im Einklang mit dem Vertrag leistet die EZB überdies regelmäßig ihren Beitrag zu Initiativen, die direkt oder indirekt mit der Finanzmarktintegration zusammenhängen (siehe Abschnitt 2 in diesem Kapitel und Kapitel 2 Abschnitt 6.2).

So war die EZB etwa bei der Integration der Wertpapierabwicklungs- und Zahlungssysteme beratend tätig. Insbesondere war sie weiterhin eng in die Arbeiten am Verhaltenskodex für Clearing und Abrechnung („Code of Conduct for Clearing and Settlement“) eingebunden, der auf Basis von Preistransparenz, freiem Zugang und Interoperabilität sowie der Entbündelung von Leistungen und getrennter Buchführung den Wettbewerb fördern soll. Des Weiteren führte die EZB eine Analyse über die Verwendung von Preisbeispielen durch Wertpapierzentralverwahrer als eine Methode zur Verbesserung der Vergleichbarkeit von Preisen durch.

Die EZB war auch im Berichtsjahr in der Sachverständigengruppe für Clearing und Abrechnung (CESAME-II-Gruppe) vertreten, deren Arbeit auf die Beseitigung der aus unterschiedlichen technischen Standards und Geschäftspraktiken resultierenden Giovannini-Hemmnisse (benannt nach der gleichnamigen Gruppe, die diese Hemmnisse 2001 aufzeigte) für einen effizienten Clearing- und Abrechnungsprozess abzielt. Diese Tätigkeit steht in engem Zusammenhang mit der Umsetzung von TARGET2-Securities (T2S) und soll zur Harmonisierung des Abwicklungsumfelds beitragen.

Da SEPA eines harmonisierten europäischen Rechtsrahmens bedarf, hat das Eurosystem ein reges Interesse an den EU-Rechtsvorschriften in diesem Bereich. In der Mehrheit der Mitgliedstaaten war die Richtlinie über Zahlungsdienste<sup>23</sup> im November 2009 bereits in natio-

<sup>23</sup> Richtlinie 2007/64/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 13. November 2007 über Zahlungsdienste im Binnenmarkt zur Änderung der Richtlinien 97/7/EG, 2002/65/EG, 2005/60/EG und 2006/48/EG sowie zur Aufhebung der Richtlinie 97/5/EG.

nales Recht umgesetzt worden und in Kraft getreten. Die EZB nahm als Beobachter an der entsprechenden Arbeitsgruppe der Europäischen Kommission teil, in der die NZBen durch Experten vertreten waren, die ihre jeweiligen Regierungsrepräsentanten begleiteten. Im Rahmen der Überprüfung von Verordnung (EG) 2560/2001 (nunmehr Verordnung (EG) 924/2009 über grenzüberschreitende Zahlungen in der Gemeinschaft) durch die Europäische Kommission wurde die EZB eingebunden und konsultiert. Die neue Fassung der Verordnung gibt unter anderem vor, dass alle Banken, die derzeit Lastschriftverfahren in Euro für Inlandszahlungen anbieten, bis November 2010 in der Lage sein müssen, auch Auslandslastschriften in Euro zu empfangen und zu verarbeiten. Außerdem werden die Übergangsbestimmungen für Interbankentgelte für SEPA-Inlands- und Auslandslastschriften gemäß gemeinsamer Pressemitteilungen<sup>24</sup> der EZB und der Europäischen Kommission festgelegt. Die EZB war darüber hinaus in der Überarbeitung der E-Geld-Richtlinie involviert und wurde dazu auch konsultiert.

Im Dezember 2008 legten zwei akademische Arbeitsgruppen – die Study Group on a European Civil Code und die Research Group on EC Private Law – der Europäischen Kommission die Endversion eines Entwurfs für einen gemeinsamen Referenzrahmen vor, der einen Katalog von Musterregelungen in Kernbereichen des Zivilrechts umfasst. Die EZB engagierte sich dabei im Rahmen der European Financial Markets Lawyers Group (EFMLG) für die Klärung von Fragen, die für die Finanzdienstleistungsbranche besonders relevant sind.<sup>25</sup> Die EZB nahm darüber hinaus am EFMLG-Dialog mit führenden Branchenorganisationen teil, die einheitliche Dokumentationslösungen für Finanzmarkttransaktionen unterstützen. Ziel dieses Dialogs war die Erörterung der Lehren aus den jüngsten Finanzmarkturbulenzen hinsichtlich der Bestimmungen, die normalerweise in Finanzverträgen verwendet werden, die Untersuchung der Unterschiede zwischen verschiedenen Rahmenverträgen und das Anstoßen eines Prozesses zur Vereinheitlichung von Dokumentationslösungen.

## ZENTRALBANKDIENSTLEISTUNGEN ZUR FÖRDERUNG DER FINANZMARKTINTEGRATION

TARGET2, die zweite Generation des Großbetragszahlungssystems des Eurosystems, ist die erste auf europäischer Ebene vollständig integrierte und harmonisierte Marktinfrastruktur. Dank TARGET2 können Kreditinstitute, die in mehreren europäischen Ländern tätig sind, ihren Back-Office-Bereich rationalisieren und ihr Euro-Liquiditätsmanagement konsolidieren. Im Rahmen seiner Bemühungen, TARGET2 regelmäßig auszubauen und an die Bedürfnisse der Nutzer anzupassen, implementierte das Eurosystem im Lauf des Jahres 2009 zwei neue Versionen.

T2S, die geplante Plattform des Eurosystems für eine grundlegende, schrankenlose und neutrale Wertpapierabwicklung, wird einen wesentlichen Beitrag zur Harmonisierung und Integration der Wertpapierabwicklung in Europa leisten. Mit der Einführung von T2S werden zahlreiche Giovanni-Barrieren für die grenzüberschreitende Abwicklung beseitigt, da in dem neuen System sämtliche Transaktionen über eine einzige Plattform mit gemeinsamen Schnittstellen und einem einzigen Nachrichtenprotokoll laufen sowie ein harmonisierter Zeitplan für alle angebotenen Märkte eingeführt und ein harmonisiertes „Lieferung gegen Zahlung“-Konzept in Zentralbankgeld auf sämtliche Inlands- und Auslandstransaktionen ausgedehnt wird. Mehrere T2S-Untergruppen von Branchenexperten arbeiteten im Jahr 2009 Standards für die Harmonisierung der Anweisungen und Verfahren aus. Mit der schrittweisen Implementierung von T2S zeigt sich laufend weiterer Harmonisierungsbedarf; Aufgaben in diesem Zusammenhang werden entweder direkt im Rahmen des Projekts erledigt oder an die CESAME-II-Gruppe der Europäischen Kommission delegiert (weitere Einzelheiten finden sich in Kapitel 2 Abschnitt 2.2).

<sup>24</sup> In den beiden am 4. September 2008 bzw. 24. März 2009 veröffentlichten gemeinsamen Pressemitteilungen wurden die Erwartungen der europäischen Behörden hinsichtlich der Interbankentgelte für SEPA-Lastschriften während einer Übergangsfrist und auf lange Sicht klargestellt.

<sup>25</sup> Das Positionspapier der EFMLG wurde im September 2009 veröffentlicht und kann auf der Website der EFMLG ([www.efmlg.org](http://www.efmlg.org)) abgerufen werden.

Im Bereich der Sicherheitenverwaltung wurde im Berichtsjahr die Arbeit an der Einführung einer gemeinsamen Plattform für die NZBen des Euroraums (CCBM2) fortgesetzt. Damit soll ein Beitrag dazu geleistet werden, die internen Systeme des Eurosystems zu konsolidieren und ihre Effizienz zu steigern bzw. das Liquiditäts- und Sicherheitenmanagement der Geschäftspartner zu verbessern (siehe Kapitel 2 Abschnitt 2.3).

## 4 ÜBERWACHUNG DER ZAHLUNGSSYSTEME UND MARKTINFRASTRUKTUR

Zahlungsverkehrssysteme und 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 und vertrauensbildend. Die Förderung des reibungslosen Betriebs von Zahlungssystemen ist eine zentrale Funktion des Eurosystems, das dieser Aufgabe auf drei Ebenen nachkommt: Es übernimmt eine operationale Rolle, führt Überwachungsaktivitäten durch und wirkt als Katalysator.

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

Wie die meisten anderen Überwachungsinstanzen konzentriert sich das Eurosystem bei seinen Überwachungsaktivitäten sowohl auf einzelne Zahlungs- und Wertpapierabwicklungssysteme als auch – angesichts der wechselseitigen Verflechtung dieser Systeme – auf die gesamte Marktinfrastruktur.

Die Überwachung von Zahlungsinstrumenten fällt ebenfalls in den Zuständigkeitsbereich des Eurosystems, wobei Sicherheits- und Effizienzüberlegungen im Vordergrund stehen. Durch die Schaffung des einheitlichen Euro-Zahlungsverkehrsraums (Single Euro Payments Area – SEPA) sowie die steigende Harmonisierung des europäischen Rechtsrahmens ist die Zahlungsverkehrslandschaft im Bereich der Massenzahlungen im Umbruch, und die Notwendigkeit

eines einheitlichen Ansatzes zur Überwachung von Zahlungsinstrumenten nimmt entsprechend zu. Daher hat das Eurosystem harmonisierte Ansätze und Standards für die Überwachung von Zahlungsverkehrsinstrumenten entwickelt und im Februar 2009 unter dem Titel „Harmonised oversight approach and oversight standards for payment instruments“ veröffentlicht. Damit wurde eine gemeinsame Grundlage für sämtliche diesbezüglichen Rahmenwerke geschaffen, von der aus die Überwachung von Zahlungsinstrumenten im Allgemeinen weiterentwickelt werden kann.

Um einen umfassenden Überblick über seine überwachungstechnischen Methoden, Strategien und Instrumente zu bieten, veröffentlichte das Eurosystem im Februar 2009 das Dokument „Eurosystem oversight policy framework“. Dieses Dokument dient Zahlungssystemen, Marktteilnehmern, interessierten Dritten sowie dem Eurosystem selbst als zentraler Bezugsrahmen in Überwachungsfragen.

### 4.1 GROSSBETRAGSZAHLUNGSSYSTEME UND INFRASTRUKTURDIENSTLEISTER

Großbetragszahlungssysteme bilden die Grundlage der Marktinfrastruktur im Euro-Währungsgebiet und sind für die Stabilität und Effizienz des Finanzsektors und der Gesamtwirtschaft von großer Bedeutung. Für sämtliche vom Eurosystem bzw. 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 den Grundprinzipien verabschiedete der EZB-Rat im Jahr 2006 einen Erwartungskatalog der Zahlungsverkehrsüberwachung hinsichtlich der Aufrechterhaltung des



Geschäftsbetriebs systemrelevanter Zahlungssysteme (Business-Continuity-Erwartungskatalog), der bis Juni 2009 umzusetzen war. Im zweiten Halbjahr 2009 begann das Eurosystem zu überprüfen, inwieweit die systemrelevanten Zahlungssysteme die Business-Continuity-Erwartungen erfüllen.

Insgesamt waren Funktion und Leistung der wichtigsten Zahlungsverkehrsinfrastrukturen für den Euro-Zahlungsverkehr (TARGET2, EURO1 und CLS) sowie der wichtigsten Infrastrukturdienstleister (z. B. SWIFT) im Lauf des Berichtsjahrs, das im Zeichen einer allmählichen Entspannung an den Finanzmärkten stand, stabil und robust.

#### **TARGET2**

Anfang 2009 finalisierten die für TARGET2 zuständigen Überwachungsinstanzen des Eurosystems ihre Ende 2006 initiierte umfassende überwachungstechnische Prüfung der Systemgestaltung von TARGET2 im Hinblick auf die Grundprinzipien für Zahlungsverkehrssysteme, die für die Stabilität des Finanzsystems bedeutsam sind. Auf Basis dieser im Mai 2009 veröffentlichten Beurteilung kam der EZB-Rat zu dem Schluss, dass bei der Systemgestaltung von TARGET2 sämtliche anwendbaren Grundprinzipien berücksichtigt worden waren.

Nachdem die Frist zur Umsetzung der Business-Continuity-Erwartungen im Juni 2009 abgelaufen war, wurde im zweiten Halbjahr 2009 eine Prüfung von TARGET2 anhand des Erwartungskatalogs in die Wege geleitet. Die Ergebnisse dieser Prüfung werden im Lauf des Jahres 2010 vorliegen.

Vor Inbetriebnahme der neuesten TARGET2-Softwareversion am 23. November 2009 hatten die Überwachungsinstanzen die neuen Funktionalitäten auf Konformität mit den geltenden Grundprinzipien geprüft. Dabei kamen sie zu dem Schluss, dass die neue Version den TARGET2-Teilnehmern das Management von Liquiditäts- und Kreditrisiko im Großen und Ganzen erleichtern würde.

#### **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) betrieben. Die Tagesabschlusspositionen der EURO1-Teilnehmer werden in Zentralbankgeld über TARGET2 ausgeglichen, wobei die EZB als Zahlungsausgleichsagent fungiert.

Im Berichtsjahr wurden bei EURO1 keine Änderungen vorgenommen, die sich auf die Risikosituation des Systems ausgewirkt und daher eine Überprüfung durch die Zahlungsverkehrsüberwachung erfordert hätten. Der Systembetrieb verlief während des gesamten Berichtsjahrs reibungslos.

In der zweiten Jahreshälfte 2009 wurde das EURO1-System anhand des Business-Continuity-Erwartungskatalogs beurteilt. Zum gegenwärtigen Zeitpunkt ist die Beurteilung noch im Gange; die Ergebnisse werden im Lauf des Jahres 2010 vorliegen.

#### **CONTINUOUS LINKED SETTLEMENT**

Das Abwicklungssystem Continuous Linked Settlement (CLS) wurde im September 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 werden in CLS Kreditrisiken im Devisenhandel de facto ausgeschaltet. Derzeit werden über CLS Transaktionen in den 17 meistgehandelten Währungen der Welt – einschließlich des Euro, des US-Dollar, des japanischen Yen, des Pfund Sterling und des Schweizer Franken – 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 unterstützten Währungen zuständigen Zentralbanken getroffenen wurde, und ist in einem von den beteiligten Zentralbanken im November 2008 verabschiedeten Protokoll festgelegt.<sup>26</sup> Die EZB nimmt in enger Zusammenarbeit mit den NZBen des Euroraums an der kooperativen Überwachung von CLS teil und ist hauptverantwortlich für die Überwachung der Abwicklung von Euro-Transaktionen in CLS.

Im Berichtsjahr lag der Schwerpunkt der kooperativen Überwachung von CLS vor allem auf der Überprüfung von neuen Dienstleistungen, Initiativen und Änderungen der Regelungen seitens der CLS Bank. Dazu zählten der Vorschlag für einen neuen Aggregationsservice, der erhöhte Sicherheit und Effizienz bei der Massenabwicklung von Kleinbetrags-Devisentransaktionen gewährleisten soll, Anregungen für eine neue Preispolitik sowie die Umgestaltung der CLS-Regelungen und des Handbuchs für CLS-Mitglieder unter Berücksichtigung der Lehren aus der Insolvenz von Lehman Brothers.

#### **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. Die EZB beteiligt sich an der kooperativen Überwachung von SWIFT durch die G 10; als oberste Überwachungsbehörde fungiert dabei die belgische Notenbank. Schwerpunkte der Überwachungsaktivitäten sind die Systemstabilität von SWIFT sowie operative Zuverlässigkeit, Sicherheit, Business Continuity, interne Risikomanagementprozesse und durchgeführte Großprojekte. Die Überwachungsaktivitäten der Zentralbanken sollen sicherstellen, dass SWIFT entsprechende Führungs- und Verwaltungsregeln, -strukturen, -prozesse sowie Risikomanagementverfahren und -kontrollen zum wirksamen Umgang mit potenziellen Risiken, die sich für die Finanzstabilität und die Robustheit der Finanzmarktinfrastrukturen aus dem SWIFT-Betrieb ergeben, eingerichtet hat.

Im Berichtsjahr konzentrierten sich die Überwachungsaktivitäten im Zusammenhang mit SWIFT in erster Linie auf:

- a) die Umstellung der technischen Architektur von SWIFT auf eine verteilte Architektur (einschließlich der Fortschrittsüberwachung im Hinblick auf Betriebsbereitschaftstests und Kundenmigration sowie die Einrichtung der neuen Kommando- und Kontrollzentrale für Asien und den pazifischen Raum),
- b) die Weiterentwicklung des Angebots an SWIFT-Konnektivität,
- c) die Beobachtung neuer Projekte, die sich auf die Vertraulichkeit, Integrität und Verfügbarkeit der geschäftskritischen Dienstleistungen von SWIFT auswirken könnten, und
- d) die risikobasierte Evaluierung der Cyber-schutz-Maßnahmen von SWIFT, mit Schwerpunkt auf organisatorischen und verfahrenstechnischen Sicherheitspraktiken.

Im Berichtsjahr kündigte SWIFT eine interne Initiative namens Lean@SWIFT an, mit deren Hilfe die internen Betriebskosten durch Vereinfachung gewisser Abläufe gesenkt werden sollen. Durch die genaue Beobachtung der von SWIFT im Rahmen dieser Initiative getroffenen Maßnahmen stellen die Überwachungsinstanzen sicher, dass die Vereinfachung nicht auf Kosten der Systemstabilität und Verfügbarkeit der von SWIFT angebotenen Dienstleistungen erfolgt.

## **4.2 MASSENZAHLUNGSVERKEHRSSYSTEME UND -INSTRUMENTE**

Der Überwachung durch das Eurosystem unterliegen auch Massenzahlungssysteme und -instrumente. Bei der Überwachung des reibungslosen Betriebs von STEP2, einem von EBA CLEARING betriebenen Zahlungssystem für

<sup>26</sup> Das „Protocol for the Cooperative Oversight Arrangement of CLS“ ist auf der Website des Board of Governors of the Federal Reserve System unter [www.federalreserve.gov](http://www.federalreserve.gov) abrufbar.

den grenzüberschreitenden und – in steigendem Ausmaß auch nationalen – Massenzahlungsverkehr in Euro übernahm die EZB auch im Berichtsjahr wieder eine federführende Rolle.

Am 2. November 2009 nahm EBA CLEARING zwei weitere STEP2-Dienste (CORE und B2B) in Betrieb, die das SEPA-Lastschriftenverfahren unterstützen. CORE und B2B gelten als mit den entsprechenden Regelwerken des Europäischen Zahlungsverkehrsausschusses (European Payments Council – EPC) vereinbar; auch nach der Einführung dieser beiden Dienste erfüllt STEP2 in unverändertem Ausmaß die geltenden Überwachungsstandards.

Im Jahr 2009 setzte das Eurosystem die überwachungstechnische Prüfung der im Euroraum betriebenen Kartenzahlungssysteme anhand der für derartige Systeme im Januar 2008 eingeführten Überwachungsstandards fort. Dabei werden 26 – darunter 4 internationale – Systeme beurteilt. Bestimmte Kartenzahlungssysteme sind von der Anwendung der Überwachungsstandards ausgenommen. Die Prüfung internationaler Kartensysteme wird von Prüfungsteams durchgeführt, wobei jeweils eine Notenbank federführend agiert und andere Zentralbanken auf freiwilliger Basis mitarbeiten.

Zum Zweck dieser Prüfung unterzeichnete die EZB als hauptverantwortliche Überwachungsinstanz des Eurosystems für VISA Europe, Diners/Discover und American Express mit diesen Kartensystemen Memoranda of Understanding, während die für die Überwachung von MasterCard Europe hauptzuständige Nationale Bank von Belgien/Banque Nationale de Belgique ein ähnliches Memorandum of Understanding mit letzterem Kartensystem unterzeichnete.

Um die einheitliche Anwendung der Überwachungsstandards sicherzustellen, sollen die Prüfergebnisse zu den nationalen und internationalen Kartensystemen einer Bewertung durch Experten der NZBen (Peer Review) unterzogen werden. Mit der Bewertung soll Anfang 2010 begonnen werden. Gegen Jahresende 2010 soll ein Bericht erscheinen, in dem die wichtigsten

Prüfergebnisse auf aggregierter Ebene dargestellt werden.

Auf Grundlage des harmonisierten Überwachungsansatzes und der harmonisierten Überwachungsstandards für Zahlungsverkehrsinstrumente entwarf das Eurosystem Rahmenwerke zur Überwachung von Überweisungs- und Lastschriftsystemen und forderte alle Interessierten auf, bis November 2009 zu diesen Entwürfen Stellung zu nehmen. Nach Berücksichtigung der Stellungnahmen aus dem öffentlichen Konsultationsverfahren sollen die überwachungstechnischen Rahmenwerke im Jahr 2010 finalisiert werden.

#### 4.3 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 Sicherheiten die Durchführung der Geldpolitik, den reibungslosen Betrieb von Zahlungssystemen und die Aufrechterhaltung der Finanzstabilität gefährden könnten.

In seiner Funktion als Nutzer von Wertpapierabwicklungssystemen beurteilt das Eurosystem, ob die Wertpapierabwicklungssysteme im Eurosystem sowie Verbindungen zwischen diesen Systemen den Anwenderstandards des Eurosystems entsprechen.<sup>27</sup> Wertpapierabwicklungssysteme und Verbindungen zwischen diesen Systemen sind für die Kreditgeschäfte des Eurosystems zugelassen, wenn sie die Anwenderstandards erfüllen; zugleich bilden diese Standards die Grundlage für die Beurteilung sämtlicher neuer Wertpapierabwicklungssysteme bzw. Verbindungen zwischen solchen Systemen oder relevanter Aktualisierungen bereits zugelassener Systeme durch das Eurosystem.

<sup>27</sup> Siehe Europäisches Währungsinstitut, Standards for the use of EU securities settlement systems in ESCB credit operations, Januar 1998.

Im August 2009 schloss das Eurosystem seine umfassende Beurteilung sämtlicher Wertpapierabwicklungssysteme, direkter Verbindungen zwischen diesen Systemen und indirekter Verbindungen ab. Diese Beurteilung bestätigte, dass die Wertpapierabwicklungssysteme bzw. die direkten und indirekten Verbindungen die Anwenderstandards insgesamt sehr gut erfüllen und dass die Wertpapierabwicklungssysteme – soweit erforderlich – wie bisher darum bemüht waren, die Einhaltung der Standards weiter zu verbessern. Zusätzlich wurden eine neue indirekte Verbindung und die ihr zugrunde liegende direkte Verbindung beurteilt und für mit den Anwenderstandards des Eurosystems vereinbar befunden.

#### **ESZB/CESR-EMPFEHLUNGEN FÜR WERTPAPIERCLEARING UND -ABWICKLUNG IN DER EUROPÄISCHEN UNION**

Im Juni 2009 veröffentlichten das ESZB und der Ausschuss der europäischen Wertpapierregulierungsbehörden (Committee of European Securities Regulators – CESR) unter dem Titel „Recommendations for securities settlement systems and recommendations for central counterparties in the European Union“<sup>28</sup> Empfehlungen, die die Sicherheit, Solidität und Effizienz von Wertpapierclearing- und -abwicklungssystemen sowie zentralen Kontrahenten in der EU erhöhen sollen. Diese Empfehlungen sind mindestens ebenso strikt wie die ihnen zugrunde liegenden Empfehlungen für Wertpapierabwicklungssysteme und zentrale Kontrahenten, die vom Ausschuss für Zahlungsverkehrs- und Abrechnungssysteme (CPSS) sowie vom Technischen Ausschuss der Internationalen Organisation der Wertpapieraufsichtsbehörden (International Organization of Securities Commissions – IOSCO) abgegeben wurden.

Die Verabschiedung und Veröffentlichung der endgültigen ESZB/CESR-Empfehlungen stellt einen bedeutenden Schritt in der Entwicklung einer Reihe von Mindestanforderungen zur Gewährleistung von Sicherheit und Solidität der Nachhandelsinfrastrukturen in der EU dar. Die Empfehlungen sind an Aufsichts- und Überwa-

chungsinstanzen gerichtet, die diese als regulatorisches Instrument verwenden und deren einheitliche Umsetzung sowie die Schaffung gleicher Wettbewerbsbedingungen für Wertpapierabwicklungssysteme und zentrale Kontrahenten in der EU anstreben werden. Es ist vorgesehen, dass Wertpapierabwicklungssysteme und zentrale Kontrahenten die Beantwortung der Schlüsselfragen des ESZB/CESR-Berichts veröffentlichen und bis Ende 2011 anhand der ESZB/CESR-Empfehlungen beurteilt werden.

Die Europäische Kommission, der Ausschuss der europäischen Bankenaufsichtsbehörden (Committee of European Banking Supervisors – CEBS) und die betroffenen Marktteilnehmer und Verbände wurden während der Erstellung dieser Empfehlungen laufend konsultiert. Darüber hinaus konnten im Rahmen zweier öffentlicher Konsultationsverfahren alle interessierten Parteien Stellungnahmen abgeben. Bei der Überarbeitung der Empfehlungen wurden sämtliche aktuellen regulatorischen und rechtlichen Entwicklungen sowie sonstige Initiativen berücksichtigt, die in diesem Bereich stattgefunden haben, seit die im Jahr 2001 begonnenen ersten diesbezüglichen Aktivitäten im Jahr 2005 eingestellt wurden. Angesichts des Risikos für die Finanzstabilität, das vom zunehmenden Handel mit außerbörslich gehandelten Derivaten (OTC-Derivaten) ausgeht, wurden bei der Überarbeitung und Fertigstellung der Empfehlungen für zentrale Kontrahenten auch die von OTC-Derivaten ausgehenden Risiken bedacht.

#### **MARKTINFRASTRUKTUREN FÜR AUSSERBÖRSLICH GEHANDELTE DERIVATE**

Zur Verbesserung der Transparenz und Solidität der Märkte für OTC-Derivate ist die Entwicklung adäquater Infrastrukturen für diese Märkte von höchster Priorität. Zielten Arbeiten in diesem Bereich ursprünglich auf Credit Default Swaps (CDS) ab, da besonders diese im Zuge der Finanzkrise Bedenken ausgelöst hatten, so wurden in der Folge sämtliche Arten von OTC-Derivaten miteinbezogen.

28 Abrufbar auf der EZB-Website.

So besteht ein Schwerpunkt darin, das Clearing von OTC-Derivaten durch zentrale Kontrahenten zu forcieren. Mit nachdrücklicher Unterstützung seitens des öffentlichen Sektors in der EU und entsprechender Brancheninitiativen wurden im Juli 2009 in der EU zwei zentrale Kontrahenten für CDS eingerichtet: Eurex Credit Clear (mit Sitz im Euroraum) und ICE Clear Europe (mit Sitz im Vereinigten Königreich). In seinem Beschluss vom 16. Juli 2009 begrüßte der EZB-Rat diesen Fortschritt. Zugleich betonte er, dass die Nutzung von Infrastrukturen des Eurogebiets für das Clearing von auf Euro lautenden CDS eine besondere Priorität habe und genau beobachtet werden würde. Die Bedeutung der Verfügbarkeit von Infrastrukturen des Euroraums für OTC-Derivate wurde auch in aktuellen Analysen des Eurosystems hervorgehoben; insbesondere wurde dabei das systemische Risiko für den Euroraum betont, das von OTC-Derivatmärkten ausgeht, da OTC-Derivatkontrakte häufig in Euro denominiert sind.<sup>29</sup>

Angesichts der wachsenden Bedeutung zentraler Kontrahenten und anderer Marktinfrastrukturen (wie etwa Handelsdatenregister) für OTC-Derivatmärkte ist zur Gewährleistung des sicheren und effizienten Funktionierens dieser Einrichtungen ein angemessenes regulatorisches und überwachungstechnisches Rahmenwerk erforderlich. Vor diesem Hintergrund berücksichtigten die im Juni 2009 verabschiedeten ESZB/CESR-Empfehlungen für Wertpapierabwicklungssysteme und zentrale Kontrahenten, die im vorigen Abschnitt erläutert werden, eine Reihe spezifischer Risiken, die mit dem Clearing von OTC-Derivaten einhergehen. Auch auf internationaler Ebene wird nun an der Gewährleistung einer konsistenten Interpretation und Implementierung der relevanten Überwachungsstandards für zentrale Kontrahenten unter besonderer Berücksichtigung von OTC-Derivaten gearbeitet. Eine Überarbeitung der CPSS/IOSCO-Empfehlungen für zentrale Kontrahenten aus dem Jahr 2004 im Hinblick auf OTC-Derivate wurde im Juli 2009 initiiert;<sup>30</sup> dabei sollen auch Überlegungen im Hinblick auf Handelsdatenregister berücksichtigt werden. Darüber hinaus wurde mit der Einrichtung des OTC Derivatives Regu-

lators' Forum ein Rahmen geschaffen, der die laufende weltweite Koordination und den Informationsaustausch zwischen den zuständigen Behörden bzw. jenen Instanzen, die ein legitimes Interesse an Infrastrukturen für OTC-Derivate haben, ermöglicht.<sup>31</sup>

Grundsätzlich sollten die Märkte für OTC-Derivate unter Berücksichtigung der spezifischen Merkmale der unterschiedlichen Produkte jene Standards in Bezug auf Transparenz, Effizienz und Sicherheit erfüllen, die auch für die Märkte anderer Finanzprodukte als angemessen gelten.

Am 20. Oktober 2009 präsentierte die Europäische Kommission ihre Vorschläge für künftige Maßnahmen im Hinblick auf OTC-Derivatmärkte.<sup>32</sup> An der Entwicklung dieses Maßnahmenkatalogs hat das Eurosystem mit einem Beitrag im Rahmen der Konsultation der Europäischen Kommission vom Juli 2009 zu möglichen Maßnahmen zur Verbesserung der Solidität von OTC-Derivatmärkten<sup>33</sup> mitgewirkt; das Eurosystem wird auch in Zukunft eine beratende Rolle spielen und sich an der Entwicklung der geplanten regulatorischen Maßnahmen beteiligen.

#### **ÜBERWACHUNG VON TARGET2-SECURITIES**

TARGET2-Securities (T2S) ist eine Infrastruktur, die – ganz im Sinne der Lissabon-Strategie – darauf ausgerichtet ist, 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 Effizienzüber-

29 Der Bericht mit dem Titel „OTC derivatives and post-trading infrastructures“ wurde im September 2009 auf der EZB-Website veröffentlicht.

30 Siehe die Pressemitteilung der BIZ vom 20. Juli 2009 unter [www.biz.org](http://www.biz.org).

31 Siehe die Pressemitteilung der Federal Reserve Bank of New York vom 24. September 2009 unter [www.newyorkfed.org](http://www.newyorkfed.org).

32 Die Mitteilung „Ensuring efficient, safe and sound derivatives markets: Future policy actions“ ist auf der Website der Europäischen Kommission unter <http://ec.europa.eu> abrufbar.

33 Der Beitrag des Eurosystems wurde am 4. September 2009 auf der EZB-Website veröffentlicht.

legungen im Vordergrund stehen müssten und dass die Auswirkungen von T2S auf diese Regelungen entsprechend zu überprüfen seien.

Nach der Veröffentlichung grundlegender Informationen zur Gestaltung von T2S sowie zum operativen und rechtlichen Rahmen des Systems führte das Eurosystem zwecks kritischer Prüfung der Bedeutung von T2S für jene Zentralbanken und Zentralverwahrer, die diese Dienstleistung nutzen werden, am 18. Juni und 26. August 2009 Workshops mit den betreffenden Zentralbanken und Aufsichtsbehörden durch. Da T2S grenzüberschreitende Leistungen für Notenbanken und Zentralverwahrer innerhalb und außerhalb des Euro-Währungsgebiets anbieten wird, werden außerdem zahlreiche zuständige Aufsichts- und Überwachungsinstanzen an Informationen von T2S interessiert sein, damit sie ihren regulatorischen Verpflichtungen im Rahmen der entsprechenden Vorschriften nachkommen können. Bisher haben sämtliche zuständigen Behörden den Vorschlag, einen kooperativen Rahmen im Hinblick auf T2S-Dienstleistungen zu schaffen, unterstützt. Dieser kooperative Rahmen würde weder die gesetzlichen Befugnisse einzelner Behörden in Bezug auf einzelstaatliche Systeme, die nationalen Gesetzgebungen unterliegen, noch die Durchsetzung derartiger Befugnisse berühren. Sobald der kooperative Rahmen vereinbart worden ist, sollen die an T2S beteiligten Parteien verständigt werden. Eine vorläufige überwachungstechnische Überprüfung der T2S-Struktur während der Entwicklungsphase wird von allen zuständigen Behörden als notwendig erachtet.

#### 4.4 SONSTIGE AKTIVITÄTEN

Im November 2009 veröffentlichte das Eurosystem erstmals einen Bericht über seine Überwachungstätigkeit.<sup>34</sup> Mit dieser neuen Publikation möchte das Eurosystem Behörden, Anbieter und Teilnehmer von Marktinfrastrukturen sowie die Öffentlichkeit über die Ausübung seiner Überwachungsfunktion und seine Beurteilung der Sicherheit und Zuverlässigkeit der Infrastrukturen für

Zahlungsverkehr sowie Clearing und Abwicklung im Euro-Währungsgebiet informieren.

Der Überwachungsbericht enthält einen Überblick über den institutionellen Rahmen, die Überwachungsstandards und -anforderungen, die Ausgestaltung der Zusammenarbeit sowie die praktischen Regelungen zur Durchführung der Systemüberwachung, die die Grundlage der Überwachungsfunktion des Eurosystems darstellen. Außerdem bietet der Bericht Informationen zu den Überwachungsaktivitäten des Eurosystems im Jahr 2008 sowie zu den wichtigsten diesbezüglichen Entwicklungen im Jahr 2009 und nicht zuletzt einen Überblick über die künftigen Überwachungsschwerpunkte des Eurosystems.

Die EZB hat außerdem ein Glossar zu den technischen Aspekten von Zahlungs-, Clearing- und Verrechnungssystemen veröffentlicht. Darin werden die entsprechenden Fachbegriffe in benutzerfreundlicher Weise definiert, um so deren Akzeptanz durch Marktteilnehmer und Öffentlichkeit zu erhöhen. Das Glossar soll die konsistente Verwendung von Fachbegriffen in Publikationen innerhalb des ESZB sicherstellen sowie auch anderen EU-Institutionen als Referenz dienen. Es wurde von einem Expertenausschuss erstellt und einem dreimonatigen öffentlichen Konsultationsverfahren unterzogen. Sämtliche Stellungnahmen dazu wurden auf der EZB-Website veröffentlicht.

Im Jahr 2009 führte die Währungsbehörde von Hongkong (Hong Kong Monetary Authority) eine überwachungstechnische Prüfung des Euro CHATS-Systems durch. Insgesamt fiel die Beurteilung positiv aus, da Euro CHATS sämtlichen anwendbaren Grundprinzipien im Wesentlichen entspricht. Die Sicherheit der Abwicklungsverfahren von Offshore-Zahlungsverkehrssystemen (wie z. B. Euro CHATS), die Euro-Transaktionen abwickeln, ist dem Eurosystem ein Anliegen. Gemäß den Grundsätzen

<sup>34</sup> EZB, Eurosystem oversight report 2009, November 2009.

der internationalen kooperativen Überwachung konsultierte die Hong Kong Monetary Authority im Zuge der Beurteilung des Euro CHATS-Systems die EZB und tauschte hierzu mit dieser Informationen aus; die EZB wiederum kommentierte den von der Währungsbehörde von Hongkong erstellten Bericht.

Schließlich veröffentlicht die EZB jährlich statistische Daten zum Zahlungsverkehr sowie zu Wertpapierhandel, -clearing und -abwicklung. Seit 2007 stehen diese nach Ländern aufgliederten Daten ausschließlich in elektronischer Form über das Statistical Data Warehouse auf der EZB-Website zur Verfügung. Die Daten für 2008 wurden am 11. September 2009 veröffentlicht.







Innenansicht der heute unter Denkmalschutz stehenden ehemaligen Großmarkthalle (Februar 2008). Die von Martin Elsaesser entworfene Großmarkthalle war zum Zeitpunkt ihrer Errichtung (1928) die weltweit größte stützenfreie Hallenkonstruktion aus Stahlbeton.

## KAPITEL 4

# EUROPÄISCHE UND INTERNATIONALE BEZIEHUNGEN

## I EUROPÄISCHE THEMEN

Auch im Jahr 2009 stand die EZB wieder in regelmäßigem Kontakt mit europäischen Institutionen und Gremien, insbesondere mit dem Europäischen Parlament (siehe Kapitel 5), der Eurogruppe, dem ECOFIN-Rat und der Europäischen Kommission. So nahm der Präsident der EZB regelmäßig an den Treffen der Eurogruppe sowie an den Sitzungen des ECOFIN-Rats teil, wenn Angelegenheiten im Zusammenhang mit den Aufgaben und Zielsetzungen des ESZB erörtert wurden. Darüber hinaus wurde der Präsident der EZB zur Teilnahme an den Tagungen des Europäischen Rats eingeladen, wenn Themen im Zusammenhang mit der Wirtschafts- und Finanzkrise auf der Tagesordnung standen. Der Präsident der Eurogruppe und der EU-Kommissar für Wirtschaft und Währung wiederum nahmen an Sitzungen des EZB-Rats teil, wenn sie dies für zweckmäßig hielten.

### I.1 POLITISCHE THEMEN

#### POLITISCHE REAKTIONEN DER EU AUF DIE FINANZKRISE

Die Wirtschafts- und Finanzkrise beherrschte auch im Berichtsjahr die politische Agenda Europas. Die Organe und Mitgliedstaaten der EU arbeiteten weiter an der Umsetzung des vom Europäischen Rat im Dezember 2008 verabschiedeten Europäischen Konjunkturprogramms. Die EZB brachte ihre Expertise bei der Ausgestaltung der verschiedenen Unterstützungsmaßnahmen für den Finanzsektor ein, indem sie etwa Empfehlungen zu staatlichen Garantien für Bankschuldverschreibungen und zur Preisgestaltung von Rekapitalisierungen abgab sowie Leitsätze für Maßnahmen zur Stützung von Bankaktiva veröffentlichte.

Mit eher langfristig und strukturell angelegten Maßnahmen als Reaktion auf die Krise setzte sich die hochrangige Expertengruppe zur EU-Finanzaufsicht unter dem Vorsitz von Jacques de Larosière auseinander. Sie legte am 25. Februar 2009 ihren Bericht mit Vorschlägen und Empfehlungen für eine neue Regulierungsagenda, eine stärkere, koordinierte Aufsicht und wirksame Verfahren für das Krisenmanagement vor.

Nach Abwägen dieser Empfehlungen, der Mitteilung der Europäischen Kommission vom 27. Mai 2009 zur europäischen Finanzaufsicht und der Schlussfolgerungen des ECOFIN-Rats vom 9. Juni 2009 erzielte der Europäische Rat auf seiner Tagung vom 18. und 19. Juni 2009 Einigkeit in einer Reihe von Fragen bezüglich der Schaffung einer neuen Finanzaufsichtarchitektur in der EU. Insbesondere befürwortete der Rat die Einsetzung eines Europäischen Ausschusses für Systemrisiken (European Systemic Risk Board – ESRB), der potenzielle Risiken für die Finanzstabilität beobachten und bewerten wird sowie erforderlichenfalls Risikowarnungen und Handlungsempfehlungen aussprechen und deren Umsetzung überwachen wird. Gemäß den am 9. Juni 2009 vom ECOFIN-Rat verabschiedeten Schlussfolgerungen soll die EZB den ESRB analytisch, statistisch, administrativ und logistisch unterstützen und sich dabei auch auf fachliche Beratung durch die NZBen und Aufsichtsbehörden stützen. Zur Gewährleistung der Rechenschaftspflicht soll der ESRB dem EU-Rat und dem Europäischen Parlament mindestens zweimal jährlich und im Bedarfsfall auch öfter Bericht erstatten.

Des Weiteren empfahl der Europäische Rat die Schaffung eines Europäischen Finanzaufsichtssystems (European System of Financial Supervisors – ESFS). Mit diesem System soll die Qualität und Konsistenz der nationalen Aufsicht verbessert und die Aufsicht über grenzüberschreitend tätige Konzerne durch die Einrichtung von Aufsichtskollegien und die Erstellung eines gemeinsamen Regelbuchs für alle im Binnenmarkt tätigen Finanzinstitute gestärkt werden. Zur Beurteilung, ob die Aufsichtsbehörden ihren Verpflichtungen gemäß dem gemeinsamen Regelbuch und den relevanten EU-Rechtsvorschriften nachkommen, sowie bei Uneinigkeit zwischen den Aufsichtsbehörden des Heimat- und des Gastlands oder innerhalb der Aufsichtskollegien soll das ESFS nach Auffassung des Europäischen Rats mit bindenden und angemessenen Entscheidungsbefugnissen ausgestattet werden. Zugleich sollen die Entscheidungen des ESFS die haushaltspolitische Zuständigkeit der Mitgliedstaaten in keiner Weise beschneiden.

Unter Berücksichtigung der Schlussfolgerungen des Europäischen Rats verabschiedete die Europäische Kommission am 23. September 2009 einige Gesetzesentwürfe zur Stärkung der Finanzaufsicht in der EU, die derzeit im Europäischen Parlament und im EU-Rat erörtert werden. Zunächst erzielte der ECOFIN-Rat auf seiner Tagung vom 20. Oktober 2009 ein weitreichendes inhaltliches Einvernehmen in Bezug auf die Gesetzesentwürfe zur Schaffung des ESRB, und die EZB verabschiedete am 26. Oktober 2009 im Rahmen eines Konsultationsverfahrens eine Stellungnahme dazu.<sup>1</sup> In weiterer Folge einigte sich der ECOFIN-Rat am 2. Dezember 2009 auf eine allgemeine Ausrichtung bezüglich der Verordnungsentwürfe zur Schaffung neuer, für die mikroprudenzielle Aufsicht zuständiger Behörden auf EU-Ebene, und die EZB verabschiedete am 8. Januar 2010 eine Stellungnahme zu diesen Entwürfen.<sup>2</sup> Eine detaillierte Darstellung der Gesetzesvorlagen, des institutionellen Aufbaus des ESRB und der Rolle der EZB in diesem neuen Aufsichtsrahmen findet sich in Kasten 8.

Schließlich beschloss der ECOFIN-Rat am 18. Mai 2009, die im Rahmen der Fazilität des mittelfristigen finanziellen Beistands zur Stützung der Zahlungsbilanzen der Mitgliedstaaten zur Verfügung stehenden Mittel weiter auf insgesamt 50 Mrd € aufzustocken. Im Jahr 2008 waren sie bereits von 12 Mrd € auf 25 Mrd € erhöht worden.

### **DER STABILITÄTS- UND WACHSTUMSPAKT**

Im Berichtsjahr stellte der ECOFIN-Rat in einer Reihe von Ländern das Vorliegen eines übermäßigen Defizits fest und gab Empfehlungen für dessen Korrektur ab. Im April 2009 betraf dies vier Länder des Euroraums, und zwar Irland, Griechenland, Spanien und Frankreich, sowie das nicht zum Euroraum gehörende Vereinigte Königreich. Im Juli folgten Malta sowie die nicht zum Eurogebiet gehörenden Länder Lettland, Litauen, Polen und Rumänien. Weitere acht Euro-Länder – Belgien, Deutschland, Italien, die Niederlande, Österreich, Portugal, Slowenien und die Slowakei – sowie die nicht zum Euroraum gehörende Tsche-

chische Republik folgten im Dezember. Zum Jahresende 2009 bestand in insgesamt 20 EU-Mitgliedstaaten, darunter in 13 Ländern des Euro-Währungsgebiets, ein übermäßiges Defizit.

Bezüglich bereits laufender Verfahren bei einem übermäßigen Defizit befand der ECOFIN-Rat im Juli, dass Ungarn gemäß den früheren Empfehlungen wirksame Maßnahmen zur Haushaltskonsolidierung ergriffen habe. Da es nach Auffassung des Rats nach der Verabschiedung seiner Empfehlungen zu unerwarteten nachteiligen wirtschaftlichen Entwicklungen mit erheblichen negativen Folgen für die öffentlichen Haushalte gekommen war, verabschiedete der Rat eine überarbeitete Empfehlung gemäß Artikel 104 Absatz 7 des EG-Vertrags<sup>3</sup>, in der die ursprüngliche Frist zur Korrektur des übermäßigen Defizits in Ungarn um zwei Jahre verlängert wurde. Bezüglich der laufenden Defizitverfahren gegen Irland, Spanien, Frankreich und das Vereinigte Königreich verlängerte der Rat im Dezember 2009 die Frist zur Beseitigung des übermäßigen Defizits um ein Jahr. Zugleich befand der ECOFIN-Rat, dass Griechenland keine wirksamen Maßnahmen ergriffen habe, um der Ratsempfehlung vom April 2009 nach Artikel 104 Absatz 8 des EG-Vertrags<sup>4</sup> Folge zu leisten.

Im Zuge der Orientierungsdebatte der Finanzminister des Euroraums zur Finanzpolitik vom Juni 2009 wurde festgehalten, dass der Stabilitäts- und Wachstumspakt einen angemessenen Rahmen für die Durchführung und Koordinierung haushaltspolitischer Maßnahmen bietet. Die Regierungen verpflichteten sich dazu, robuste mittelfristige Ausstiegsstrategien zu erarbeiten, die eine fristgerechte Rückführung der übermäßigen Defizite ermöglichen.

In seinen im Oktober 2009 veröffentlichten Schlussfolgerungen über die finanzpolitischen Ausstiegsstrategien rief der ECOFIN-Rat alle EU-Mitgliedstaaten dazu auf, unter der Annahme

1 CON/2009/88.

2 CON/2010/5.

3 Nun Artikel 126 Absatz 7 des Vertrags.

4 Nun Artikel 126 Absatz 8 des Vertrags. Weitere Informationen finden sich in Kapitel 1 Abschnitt 2.5.

eines an Stärke gewinnenden und selbsttragenden Wirtschaftsaufschwungs spätestens 2011 mit der Haushaltskonsolidierung zu beginnen. Des Weiteren wurde hervorgehoben, dass eine Reihe von Ländern den Sparkurs früher einleiten und das Konsolidierungstempo in den meisten EU-Mitgliedstaaten deutlich über dem strukturellen Richtwert von 0,5 % des BIP pro Jahr liegen müsse. Darüber hinaus forderte der ECOFIN-Rat die Mitgliedstaaten auf, die Ausstiegsstrategien durch Maßnahmen zur Stärkung der nationalen Haushaltsrahmen und zur Förderung der langfristigen Tragfähigkeit der öffentlichen Haushalte zu ergänzen sowie die Exit-Strategien im Rahmen des Stabilitäts- und Wachstumspakts länderübergreifend zu koordinieren.

Im Juli 2009 veröffentlichte Eurostat einen Beschluss über die statistische Erfassung öffentlicher Interventionen zur Unterstützung von Finanzinstituten und -märkten während der Finanzkrise sowie einen technischen Leitfaden zu diesem Thema. Gemäß diesem Beschluss erfasst und veröffentlicht Eurostat nun regelmäßig im Rahmen von Defizitverfahren Informationen über die Auswirkungen solcher Interventionen auf das öffentliche Defizit, den öffentlichen Schuldenstand sowie die Eventualverbindlichkeiten des Staates.

Im November 2009 veröffentlichte der ECOFIN-Rat seine Schlussfolgerungen zum Tragfähigkeitsbericht 2009 der Europäischen Kommission. Diesem Bericht zufolge besteht in 13 EU-Mitgliedstaaten ein hohes Risiko für die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen (innerhalb des Euroraums in Irland, Griechenland, Spanien, Zypern, Malta, den Niederlanden, Slowenien und der Slowakei, außerhalb des Euroraums in der Tschechischen Republik, Lettland, Litauen, Rumänien und dem Vereinigten Königreich). Für neun Länder wird das Risiko als mittelhoch eingestuft (Belgien, Deutschland, Frankreich, Italien, Luxemburg, Österreich und Portugal innerhalb des Eurogebiets, sowie Ungarn und Polen außerhalb des Euroraums). Finnland ist das einzige Land des Euro-Währungsgebiets, für das dieses Risiko als gering eingeschätzt wird. Im Vergleich zum Tragfähigkeitsbericht 2006 wurde das

Risiko für zehn Länder (Irland, Spanien, Lettland, Litauen, Malta, die Niederlande, Österreich, Polen, die Slowakei und das Vereinigte Königreich) hinaufgesetzt; der Grund hierfür war vor allem die Verschlechterung der aktuellen Haushaltspositionen. Ungeachtet der Tatsache, dass die strukturellen Haushaltspositionen und langfristigen Projektionen zur Haushaltsentwicklung infolge der Wirtschafts- und Finanzkrise mit erhöhter Unsicherheit behaftet sind, kam der ECOFIN-Rat zu dem Schluss, dass die krisenbedingte Verschlechterung der öffentlichen Finanzen wesentlich zur Verschärfung des Problems der Tragfähigkeit beigetragen hat. Der Rat forderte daher, dieser Gefahr durch eine entschlossene Umsetzung der auf der Tagung des Europäischen Rats 2001 in Stockholm vereinbarten Drei-Punkte-Strategie zu begegnen, die a) den Abbau des Defizits und der Schulden, b) eine Steigerung der Erwerbsquoten sowie c) Reformen der Sozialsysteme vorsieht.

#### **VON DER LISSABON-STRATEGIE ZU „EU 2020“**

Im Berichtsjahr durchlief die Lissabon-Strategie – das umfassende wirtschafts-, sozial- und umweltpolitische Reformprogramm der EU – das zweite Jahr ihres Programmzyklus von 2008 bis 2010.

Im Frühjahr 2009 bestätigte der Europäische Rat die bestehenden integrierten Leitlinien und billigte die aktualisierten länderspezifischen Empfehlungen für die Wirtschafts- und Beschäftigungspolitik der EU-Mitgliedstaaten. Er forderte die rasche Umsetzung dieser Empfehlungen und betonte, dass Strukturreformen einen wichtigen Beitrag zur Überwindung der Folgen der Wirtschaftskrise leisten können.

Im Oktober 2009 legten die Mitgliedstaaten Fortschrittsberichte zum Stand der Umsetzung ihrer strukturellen Reformstrategien auf nationaler Ebene vor. Diese Strategien zielen u. a. darauf ab, die Tragfähigkeit und Qualität der öffentlichen Finanzen zu sichern, das rechtliche Umfeld für Unternehmen zu verbessern, Investitionen in Forschung, Entwicklung und Innovation zu fördern, die Erwerbsbeteiligung zu erhöhen und den Arbeitsmarkt zu flexibilisieren. In seinen im

Dezember 2009 verabschiedeten Schlussfolgerungen über die Gestaltung der Strategie EU 2020, die die Lissabon-Strategie nach 2010 ersetzen wird, forderte der ECOFIN-Rat die Schaffung effizienter Mechanismen für die Überwachung von Strukturreformen auf nationaler Ebene und EU-Ebene unter Einsatz aller verfügbaren, im Vertrag vorgesehenen Instrumente. Des Weiteren wurde die Europäische Kommission ersucht, vor der Annahme der neuen Strategie konkrete Vorschläge vorzulegen. Die Europäische Kommission eröffnete daraufhin im November 2009 ein öffentliches Konsultationsverfahren, ehe Anfang 2010 die Ausarbeitung konkreter Vorschläge in Angriff genommen wurde.

Das Eurosystem hat wiederholt auf die Bedeutung von Strukturreformen hingewiesen, die auf eine Erhöhung von Wachstum und Beschäftigung, die Beibehaltung solider und tragfähiger öffentlicher Finanzen und eine Effizienzsteigerung bei Staatsausgaben und -einnahmen abzielen. Insbesondere sollen die Länder des Euroraums weiterhin umfassende Reformen umsetzen, um das reibungslose Funktionieren der WWU zu unterstützen und Ungleichgewichten entgegenzuwirken. Die EZB brachte sich im Berichtsjahr aktiv in die Diskussion über die Strategie EU 2020 ein und wird dies auch 2010 so handhaben.

### **SONSTIGE EU-POLITIKBEREICHE**

Die EZB beobachtete im Berichtsjahr weiterhin die Entwicklungen der Klima- und Energiepolitik der EU, da diese Bereiche Auswirkungen auf die Wirtschaft insgesamt und insbesondere auf die Preisentwicklung haben.

## **1.2 INSTITUTIONELLE THEMEN**

Im Juni 2009 wählten die EU-Bürger ein neues Europäisches Parlament, dessen konstituierende Sitzung am 14. Juli 2009 stattfand. Nach dem Inkrafttreten des Lissabon-Vertrags am 1. Dezember 2009 traten der erste ständige Präsident des Europäischen Rates, Herman van Rompuy, und die neue Hohe Vertreterin der Union für Außen- und Sicherheitspolitik, Catherine Ashton, ihr Amt an. Im Jahr 2010

folgte die Ernennung der neuen Europäischen Kommission unter dem von den Staats- und Regierungschefs für eine zweite Amtszeit nominierten Präsidenten José Manuel Barroso. Die Mitglieder der neuen Kommission traten ihr Amt – nach ihrer Bestätigung durch das Europäische Parlament – am 10. Februar 2010 an. Ihre Amtszeit endet am 31. Oktober 2014.

### **DER VERTRAG VON LISSABON**

Nach seiner Ratifizierung durch die übrigen EU-Mitgliedstaaten im Jahr 2009 trat der Vertrag von Lissabon am 1. Dezember 2009 in Kraft. Die EZB begrüßt den erfolgreichen Abschluss des Ratifizierungsprozesses.

Durch den Lissabon-Vertrag kommt es zu keinen grundlegenden Änderungen der bestehenden vertraglichen Bestimmungen über die WWU. Eine für das ESZB bzw. das Eurosystem besonders relevante Änderung durch den Lissabon-Vertrag ist die Stärkung des Mandats des Eurosystems, indem sein vorrangiges Ziel – die Wahrung der Preisstabilität – zu einem Ziel der EU insgesamt erklärt wurde.

Darüber hinaus wurde die EZB, die bislang den Status eines Gemeinschaftsgremiums sui generis hatte, nun zu einem Organ der Union. Dadurch soll die Transparenz des institutionellen Rahmens der EU erhöht werden; für die EZB selbst sowie für das ESZB bzw. das Eurosystem ergeben sich daraus in der Praxis jedoch keine wesentlichen Änderungen. Insbesondere behält die EZB alle institutionellen Merkmale wie ihre Unabhängigkeit, ihre Regelungsbefugnisse und ihre Rechtspersönlichkeit. Durch die explizite Verankerung ihrer finanziellen Unabhängigkeit im Primärrecht wird die Unabhängigkeit der EZB sogar gestärkt.

Des Weiteren finden die Begriffe „Euro“, „Eurosystem“ und „Eurogruppe“ erstmals offiziell Erwähnung im Primärrecht der EU,<sup>5</sup> und die

5 Für weitere Informationen zu den institutionellen Änderungen durch den Vertrag von Lissabon siehe EZB, Entwicklung und Perspektiven der Beziehungen der EZB zu den Organen und Einrichtungen der Europäischen Union, Monatsbericht Januar 2010.

ESZB-Satzung wurde ebenfalls entsprechend angepasst. Eine weitere Änderung betrifft die Ernennung der Mitglieder des Direktoriums der EZB: Diese werden künftig mit qualifizierter Mehrheit vom Europäischen Rat gewählt, sodass der Ernennungsprozess nun jenem für andere politische Führungspositionen in der EU (etwa jener des Präsidenten des Europäischen Rates) entspricht. Bei Ernennungen für die EZB werden nur die Vertreter der Länder des Euro-Währungsgebiets wahlberechtigt sein.

### **I.3 ENTWICKLUNGEN IN UND BEZIEHUNGEN MIT EU-BEITRIITSKANDIDATEN**

Die EZB setzte ihren politischen Dialog mit den Zentralbanken der EU-Beitrittskandidaten in Form bilateraler Treffen und innerhalb des von der EU eingeführten allgemeinen institutionellen Rahmens für den Erweiterungsprozess fort.

Nach der Aufnahme von Beitrittsverhandlungen mit Kroatien im Oktober 2005 wurden im Juni 2006 Verhandlungen über die einzelnen Kapitel des gemeinschaftlichen Besitzstands (*acquis communautaire*) eröffnet und im Berichtsjahr fortgeführt. Ende 2009 waren 28 Kapitel eröffnet und 15 vorläufig geschlossen worden. Die EZB pflegte im Berichtsjahr weiterhin ihre konstruktiven bilateralen Beziehungen mit der Hrvatska narodna banka, z. B. über einen auf höchster Ebene stattfindenden Dialog.

Im Rahmen der im Oktober 2005 aufgenommenen Beitrittsverhandlungen mit der Türkei wurden die Verhandlungen über die einzelnen Kapitel des gemeinschaftlichen Besitzstands im Juni 2006 begonnen, und ein Kapitel konnte noch im selben Monat vorläufig geschlossen werden. Angesichts des mangelnden Fortschritts bei der Erweiterung der Zollunion auf die EU-Mitgliedstaaten beschloss der Europäische Rat jedoch im Dezember 2006, die Gespräche über 8 der 35 Verhandlungskapitel auszusetzen und von der vorläufigen Schließung weiterer Kapitel abzusehen. Ende 2009 waren 12 Kapitel eröffnet und ein Kapitel vorläufig geschlossen worden. Die EZB führte ihren langjährigen Dia-

log mit der türkischen Zentralbank, der Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, auf höchster Ebene fort.

Die ehemalige jugoslawische Republik Mazedonien hat seit 2005 den Status eines Beitrittskandidaten. Die Europäische Kommission empfahl im Oktober 2009 die Aufnahme von Beitrittsgesprächen, doch der Europäische Rat wird dieses Thema erst wieder im März 2010 behandeln. Die EZB und die mazedonische Notenbank unterhielten auch im Berichtsjahr rege Kontakte auf Expertenebene.

Im Oktober 2009 veranstaltete die EZB eine Konferenz über die aufstrebenden Volkswirtschaften Europas, die insbesondere den Auswirkungen der globalen Wirtschafts- und Finanzkrise auf Nicht-EU-Länder gewidmet war. Obwohl diese Region ein hohes Maß an Heterogenität aufweist, konnten einige gemeinsame Entwicklungen ausgemacht werden. Insgesamt wurde die Region – und hier besonders Länder mit großen binnen- und außenwirtschaftlichen Schwachstellen – stark von der Krise erfasst. Wenngleich eine systemische Krise bislang vermieden werden konnte, bestehen nach wie vor Problemfelder und Risiken, und in den meisten Staaten sind strukturelle Reformen dringend erforderlich.

## 2 INTERNATIONALE THEMEN

### 2.1 WICHTIGE ENTWICKLUNGEN IM INTERNATIONALEN WÄHRUNGS- UND FINANZSYSTEM

#### DIE INTERNATIONALE ÜBERWACHUNG DER WIRTSCHAFTSPOLITIK

Angesichts der starken wirtschaftlichen und finanziellen Integration ist das globale wirtschaftliche Umfeld für die Durchführung der Wirtschaftspolitik im Euroraum von zentraler Bedeutung. Daher hat die genaue Beobachtung und Analyse der Wirtschaftspolitik und der konjunkturellen Entwicklung in den Ländern außerhalb des Eurogebiets für das Eurosystem einen entsprechend hohen Stellenwert. Darüber hinaus spielt die EZB eine wichtige Rolle bei der internationalen multilateralen Überwachung der Wirtschaftspolitik – einer Aufgabe, die insbesondere im Rahmen von Sitzungen internationaler Institutionen wie BIZ, IWF oder OECD sowie bei Treffen der Finanzminister und Zentralbankpräsidenten der G 7 und in zunehmendem Maß auch der G 20 wahrgenommen wird.

Das internationale wirtschaftliche Umfeld war im Berichtsjahr durch eine allmähliche Stabilisierung der globalen Konjunktur gekennzeichnet. Die als symptomatisch für die eskalierenden Systemrisiken in der Weltwirtschaft geltenden großen außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte nahmen im Jahresverlauf ab, allerdings waren sie weiterhin beträchtlich, und ihr Rückgang scheint in hohem Maß auf temporäre Faktoren zurückzuführen zu sein. Das Leistungsbilanzdefizit der Vereinigten Staaten verringerte sich von 4,9 % des BIP im Jahr 2008 auf 2,9 % des BIP im Jahr 2009, was der Hälfte des Werts von 2006 (dem Jahr mit den absolut gesehen größten Ungleichgewichten) entspricht. Der Leistungsbilanzüberschuss Japans belief sich in beiden Jahren weiterhin auf rund 3 % des BIP. Der Überschuss in der Warenverkehrsbilanz Chinas begann sich ebenfalls zu verringern, und zwar von rund 10 % des BIP im Jahr 2006 auf unter 6 % im Berichtsjahr. Die Leistungsbilanz des Euroraums war 2009 wie auch in den vergangenen Jahren nahezu ausgeglichen.

Der Abbau der globalen Ungleichgewichte war jedoch vorwiegend auf konjunkturelle und temporäre Faktoren im Zusammenhang mit der Krise zurückzuführen – etwa auf die Verringerung des Fremdkapitalanteils auf globaler Ebene, den Rückgang der privaten Nachfrage, den niedrigeren Ölpreis sowie die Preiskorrektur bei finanziellen Vermögenswerten – und nicht so sehr auf strukturelle Faktoren.

In den Jahren vor Ausbruch der Krise war die Nettokreditaufnahme der US-amerikanischen Privathaushalte einer der wesentlichsten strukturellen Faktoren für die Ausweitung des Leistungsbilanzdefizits in den Vereinigten Staaten. Vom Beginn des ersten Jahrzehnts des 21. Jahrhunderts bis zum Sommer 2007 war das US-amerikanische Handelsbilanzdefizit zur Gänze durch Kapitalzuflüsse bei den – vor allem durch private Investoren getätigten – Wertpapieranlagen gedeckt. Als sich die Krise im Herbst 2008 verschärfte, wurden bei den Wertpapieranlagen und insbesondere bei den Staatsanleihen starke Kapitalzuflüsse verzeichnet, die ab März 2009 jedoch angesichts der weltweit neuerlich gestiegenen Risikoneigung abflauten. Die Nettokreditaufnahme durch die US-amerikanischen Privathaushalte ging zwischen Juli 2007 und August 2009 stark zurück. Zugleich wurden die bestehenden beträchtlichen Sparguthaben in den aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens – nicht zuletzt aufgrund der lückenhaften sozialen Absicherung und der Unterentwicklung der Finanzsektoren in der Region – weiterhin tendenziell im Ausland investiert, und die starke Exportorientierung dieser Länder blieb bestehen.

Ungeachtet der positiven Signale für eine Stabilisierung und Erholung der Konjunktur erhielten mehrere Länder 2009 weiterhin Unterstützung vom IWF (siehe den nachfolgenden Abschnitt über die internationale Finanzarchitektur). Darüber hinaus gewährten führende Zentralbanken den Notenbanken anderer Länder nach wie vor Liquiditätshilfen, um das Funktionieren der Geldmärkte in den aufstrebenden Volkswirtschaften zu sichern. Im Zuge dieser Unterstützung wurden u. a. bestehende Swapvereinba-



rungen mit den Zentralbanken von vier großen systemrelevanten Volkswirtschaften verlängert.

Das Eurosystem verwies im Jahr 2009 mehrmals auf die Risiken und Verzerrungen, die mit dem erneuten Entstehen globaler Ungleichgewichte einhergehen würden, und sprach sich dafür aus, ausgewogene globale Nachfragemuster anzupfeilen. Insbesondere forderte das Eurosystem wiederholt politische Maßnahmen zur Erhöhung der privaten und öffentlichen Sparquoten in Ländern mit Leistungsbilanzdefizit, die Durchführung weiterer Strukturreformen in entwickelten Volkswirtschaften mit relativ geringem Potenzialwachstum, Maßnahmen zur Steigerung der Inlandsnachfrage und verbesserte Kapitalallokation in aufstrebenden Marktwirtschaften sowie generell eine präzisere Risikobewertung. Im Zusammenhang mit den laufenden Bemühungen um die Verbesserung der internationalen Finanzarchitektur (siehe unten) unterstrich das Eurosystem, dass dadurch nicht nur die Finanzmarktdisziplin, sondern auch die wirtschaftspolitische Disziplin erhöht werden sollte. Mithilfe eines gestärkten Rahmens zur multilateralen wirtschaftspolitischen Überwachung sollte es möglich sein, insbesondere in systemrelevanten Ländern die Stabilitätsorientierung und Nachhaltigkeit der Wirtschaftspolitik sicherzustellen. Unterstützung für eine Neuausrichtung der Weltwirtschaft brachten auch die Staats- und Regierungschefs der G 20 zum Ausdruck, die zum Abschluss ihres Gipfeltreffens in Pittsburgh ein Kommuniqué über ein Rahmenwerk für ein starkes, nachhaltiges und ausgewogenes Wachstum verabschiedeten.

Auch der Euroraum selbst ist Gegenstand der internationalen wirtschaftspolitischen Überwachung. Der IWF führte 2009 nicht nur die regulären Länderprüfungen, sondern auch seine regelmäßige Überprüfung der Geld-, Finanz- und Wirtschaftspolitik des Eurogebiets insgesamt durch. Die Artikel-IV-Konsultationen des IWF boten Gelegenheit für konstruktive Diskussionen zwischen dem IWF und der EZB, dem Vorsitz der Eurogruppe sowie der Europäischen Kommission. Im Anschluss an diese

Gespräche veröffentlichte der IWF seine Analyseergebnisse über den Euroraum.<sup>6</sup>

#### **DIE INTERNATIONALE FINANZARCHITEKTUR**

Die globale Finanzkrise löste eine weitreichende Diskussion über Aufbau und Funktionsweise des internationalen Währungs- und Finanzsystems aus. Nach ihrem ersten Gipfeltreffen zum Thema Finanzmärkte und Weltwirtschaft in Washington D.C. im November 2008 kamen die Staats- und Regierungschefs der G 20 im April 2009 in London erneut zusammen und bekräftigten bei dieser Gelegenheit ihre Forderung nach Maßnahmen in den Bereichen Finanzmarktregulierung und Wirtschaftspolitik sowie ihr Bekenntnis zu offenen Märkten und zum freien Handel. Darüber hinaus verständigten sich die G 20 auf die Gründung des Financial Stability Board; im Vergleich zu seinem Vorgängergremium – dem Forum für Finanzstabilität – verfügt das Financial Stability Board über ein erweitertes Mandat und eine höhere Mitgliederzahl. Des Weiteren wurde Einigkeit über notwendige Anpassungen am regulatorischen Rahmen für das Finanzsystem erzielt, um einerseits der Prozyklizität der Eigenmittelerfordernisse und den makroprudenzialen Risiken entgegenzuwirken und andererseits die Finanzmarktregulierung auf alle systemrelevanten Finanzinstitute, -instrumente und -märkte auszuweiten. Zudem wurden Schritte zur Finanzierung und Reform der internationalen Finanzinstitutionen vereinbart. Auf ihrem Gipfeltreffen in Pittsburgh im September 2009 überprüften die Staats- und Regierungschefs der G 20 die Fortschritte bei der Erfüllung zuvor eingegangener Verpflichtungen und bekräftigten ihr anhaltendes Bekenntnis zur internationalen Zusammenarbeit bei globalen politischen Herausforderungen. Mit Hinweis auf ihre Rolle bei der Ausgestaltung der Maßnahmen zur Bekämpfung der weltweiten Finanzkrise bestimmten die Staats- und Regierungschefs außerdem die G 20 zum zentralen Forum für die internationale Zusammenarbeit in Wirtschaftsfragen. Mit dem ebenfalls auf dem Gipfeltreffen initiierten Rahmenwerk für ein starkes, nachhaltiges und ausgewogenes Wachstum

<sup>6</sup> IWF, Euro area policies: 2009 Article IV consultation – staff report, August 2009.

soll die Übergangsphase von den Maßnahmen zur Krisenbekämpfung zu einem entsprechenden Wachstumspfad bewältigt werden, und die an der Entstehung der Krise beteiligten globalen Ungleichgewichte sollen abgebaut werden. Vorgehen ist eine gegenseitige Bewertung, inwieweit nationale und regionale Maßnahmen und die politischen Handlungsrahmen der G-20-Mitglieder zusammenpassen und ob diese mit dem Ziel eines starken, nachhaltigen und ausgewogenen Wachstums vereinbar sind. Im Bereich Finanzmarktregulierung nannten die G 20 vier vorrangige Handlungsbereiche mit definierten Zielsetzungen und einem fixen Zeitrahmen: a) Aufbau von hochwertigem Eigenkapital und Eindämmung der Prozyklizität, b) Reform der Vergütungspraktiken zur Förderung der Finanzstabilität, c) Verbesserung der außerbörslichen Derivatmärkte und d) Befassung mit grenzüberschreitenden Lösungen und systemrelevanten Finanzinstituten.

Angesichts der markanten Zunahme der Kreditvergabe durch den IWF nach Ausbruch der Finanzkrise wurde intensiv über die angemessene Höhe seiner finanziellen Ressourcen diskutiert. Bei dem G-20-Gipfeltreffen in London am 2. April 2009 einigten sich die Staats- und Regierungschefs auf eine Aufstockung der Mittel für die internationalen Finanzinstitutionen um insgesamt 1,1 Billionen USD. Diese Erhöhung umfasst u. a. die Zusage einer Verdreifachung der IWF-Finanzmittel von 250 Mrd USD vor der Krise auf 750 Mrd USD sowie Unterstützung für eine Zuteilung zusätzlicher Sonderziehungsrechte (SZR) in Höhe von 250 Mrd USD. Des Weiteren riefen die G 20 zur umgehenden Ratifizierung der Vierten Änderung des IWF-Übereinkommens sowie der Quoten- und Stimmrechtsreform von 2008 auf.

Bis zum Herbst 2009 hatte der IWF von verschiedenen Mitgliedern bilaterale Zusagen für Darlehensverträge, den Ankauf von IWF-Anleihen oder Direktzusagen für erweiterte und reformierte Neue Kreditvereinbarungen (New Arrangements to Borrow – NAB)<sup>7</sup> in Höhe der angepeilten 500 Mrd USD erhalten, darunter auch Zusagen von EU-Staaten über rund 175 Mrd USD.<sup>8</sup> Die IWF-Mitglieder einig-

ten sich darauf, dass die angemessene Höhe der IWF-Finanzmittel und deren Zusammensetzung (also das Verhältnis von quotenbasierten Eigenmitteln zu aufgenommenen Mitteln) in der näheren Zukunft, d. h. im Zuge der nächsten (von 2013 auf Januar 2011 vorverlegten) Quotenüberprüfung bzw. im Zuge der Überprüfung der NAB untersucht werden soll. Zugleich wurde betont, dass der IWF eine auf Quoten basierende Institution ist und bleiben soll. Im Einklang mit der 2008 beschlossenen umfassenden Quoten- und Stimmrechtsreform wird ein Hauptziel der nächsten Quotenüberprüfung darin bestehen, die Quotenanteile stärker an der relativen weltwirtschaftlichen Bedeutung der Mitgliedsländer auszurichten. Anlässlich des Gipfeltreffens in Pittsburgh bekannten sich die G 20 zu einer Verschiebung der Quotenanteile von über- zu unterrepräsentierten Ländern, d.h. zugunsten dynamischer aufstrebender Volkswirtschaften und Entwicklungsländer um zumindest 5 %. Des Weiteren waren sich die Staats- und Regierungschefs darin einig, dass auch folgende Punkte einer Diskussion bedürfen: Größe und Zusammensetzung des IWF-Exekutivdirektoriums und Möglichkeiten zur Erhöhung seiner Effektivität sowie die Mitarbeit von IWF-Gouverneuren an der strategischen Überwachung des IWF.

Die allgemeine SZR-Zuteilung in Höhe von 250 Mrd USD erfolgte am 28. August 2009, die spezielle SZR-Zuteilung über rund 32 Mrd USD am 9. September 2009, nachdem die Vereinigten Staaten ihre seit 1997 ausstehende Zustimmung zur Vierten Änderung des IWF-Übereinkommens erteilt hatten. Mit diesen beiden Zuteilungen im Gesamtwert von rund 282 Mrd USD

7 Dies sind Kreditvereinbarungen zwischen dem IWF und einer Gruppe von IWF-Mitgliedern und Institutionen zur Aufstockung der Mittel des IWF, um eine Beeinträchtigung des internationalen Währungssystems zu verhindern oder zu bewältigen bzw. mit einer stabilitätsgefährdenden Ausnahmesituation umzugehen.

8 Nach seiner Tagung vom 19. und 20. März 2009 gab der Europäische Rat bekannt, dass die EU-Mitgliedstaaten zur Bereitstellung einer raschen befristeten Unterstützung in Höhe von insgesamt 75 Mrd € bereit sind. Im Zuge der Tagung des ECOFIN-Rats vom 2. September 2009 wurden die diesbezüglich EU-weit bereitgestellten Mittel auf bis zu 125 Mrd € (zum damaligen Kurs rund 175 Mrd USD) aufgestockt.

erhöhte sich der Bestand ausstehender SZRs um beinahe das Zehnfache auf etwa 316 Mrd USD. Die Zuteilungen aller Länder des Euroraums belaufen sich kumuliert auf 47 Mrd SZR (rund 74 Mrd USD).

Nicht zuletzt als Reaktion auf die Finanzkrise nahm der IWF im März 2009 eine tiefgreifende Reform seines Regelwerks für die Kreditvergabe vor. Zu den wichtigsten Änderungen zählten a) die Einrichtung einer neuen Kreditfazilität (Flexible Credit Line – FCL) für Länder mit sehr starken wirtschaftlichen Fundamentaldaten und solider Wirtschafts- und Finanzpolitik, b) die Erhöhung der Zugangsgrenzen zu Fondsmitteln für die Mitgliedsländer auf das Doppelte, c) die Vereinfachung der Programmauflagen, z. B. durch die Abschaffung „harter“ struktureller Leistungskriterien bei IWF-finanzierten Programmen, d) Verfahrensvereinfachungen für Darlehen mit hoher Zugangsgrenze, die von den Darlehensnehmern vorbeugend beantragt werden können, und e) die Vereinfachung der Kosten- und Fälligkeitsstrukturen sowie die Abschaffung selten genutzter Fazilitäten, etwa der Fazilität zur Stärkung von Währungsreserven (Supplemental Reserve Facility).

Die IWF-Ressourcen wurden 2009 erneut in hohem Maß in Anspruch genommen. Finanzhilfe in Form von regulären Beistandskrediten wurde u. a. Rumänien, Serbien, Bosnien-Herzegowina, Sri Lanka und Belarus gewährt. Im Rahmen der neu geschaffenen Kreditfazilitäten wurden FCL-Vereinbarungen mit Mexiko, Polen und Kolumbien genehmigt, und mit einer Reihe mittelamerikanischer Länder (Costa Rica, El Salvador und Guatemala) sowie Gabun wurden vorsorgliche Bereitschaftskredit-Vereinbarungen mit hoher Zugangsgrenze abgeschlossen.

Der IWF konzentrierte sich im Berichtsjahr stark auf eine Verbesserung seiner Überwachung der Finanzstabilität unter Berücksichtigung der Makroebene. Die G 20 erteilten dem IWF und dem neu geschaffenen Financial Stability Board ein Mandat für die Durchführung einer gemeinsamen Frühwarnübung, mit der die größten Schwachstellen des Finanzsystems

auf Makroebene aufgezeigt werden sollen. Darüber hinaus wurde das von der Weltbank und dem IWF gemeinsam getragene Programm zur Bewertung des Finanzsektors (Financial Sector Assessment Program – FSAP) überarbeitet, um seine Effektivität zu erhöhen und die gewonnenen Erkenntnisse besser für die bilaterale Überwachung nutzbar zu machen. Dem FSAP kommt eine doppelte Funktion zu: Es dient sowohl der Bewertung der Finanzstabilität als auch der Erhebung des Entwicklungsbedarfs. Angesichts des seit Oktober 2008 geänderten globalen Umfelds überarbeitete der IWF auch seine (als „Statement of Surveillance Priorities“ herausgegebenen) Überwachungsprioritäten, die als Leitlinien für seine Arbeit bis 2011 dienen. Die Stärkung des globalen Finanzsystems bleibt einer der wirtschaftspolitischen Schwerpunkte des IWF. Zusätzlich steht nun aber auch die geordnete Rückführung der krisenbedingten Konjunkturmaßnahmen zur Sicherung einer nachhaltigen wirtschaftlichen Erholung im Mittelpunkt. Zur Stützung des Weltwirtschaftswachstums bei gleichzeitiger Eindämmung globaler Ungleichgewichte sollen darüber hinaus ausgewogene globale Nachfragemuster gefördert werden. Mit der Bereitstellung seiner Analysen für die im Rahmenwerk für ein starkes, nachhaltiges und ausgewogenes Wachstum vorgesehene gegenseitige Bewertung der G 20 wird der IWF in Zukunft eine neue Rolle spielen. Angesichts der notwendigen Ausweitung seiner Überwachungstätigkeit wird außerdem derzeit geprüft, ob das Mandat des IWF jene wirtschafts- und finanzpolitischen Bereiche, die Auswirkungen auf die globale Finanzstabilität haben, in voller Breite abdecken soll.

Die internationale Finanzgemeinschaft widmete sich auch im Berichtsjahr der Förderung von Mechanismen zur Krisenprävention und geordneten Krisenbewältigung. So erzielten etwa staatliche Schuldner und ihre privaten Gläubiger sowie Investoren weitere Fortschritte bei der Umsetzung der „Principles for Stable Capital Flows and Fair Debt Restructuring in Emerging Markets“, die 2004 von den Finanzministern und Zentralbankpräsidenten der G 20 verabschiedet worden waren. Diese marktbasierenden Grundsätze beruhen auf Frei-

willigkeit und sollen als Richtlinie für den Informationsaustausch und den Dialog sowie die enge Zusammenarbeit dienen. Eine wachsende Anzahl von Finanzinstituten und Emittentenländern hat bislang ihre Unterstützung für diese Grundsätze sowie explizites Interesse am Vorantreiben ihrer Umsetzung bekundet. Auf seinem letzten Treffen in Istanbul im Oktober 2009 beurteilte das zuständige Steuerungsgremium – die aus führenden Persönlichkeiten der Finanzwelt zusammengesetzte Group of Trustees – die Fortschritte, die bei der Umsetzung der Grundsätze innerhalb der internationalen Finanzarchitektur bisher erzielt wurden, und gab Richtlinien für die weitere Arbeit vor.

## 2.2 ZUSAMMENARBEIT MIT LÄNDERN AUSSERHALB DER EU

Wie schon in den vergangenen Jahren organisierte das Eurosystem 2009 Seminare und Workshops mit Zentralbanken von Nicht-EU-Ländern. Auch die vom Eurosystem angebotene technische Kooperation erwies sich nach wie vor als wichtiges Instrument zur Förderung der administrativen Kapazitäten von nicht zum ESZB gehörenden Zentralbanken, insbesondere jenen in den benachbarten Regionen der EU, sowie zur Verbesserung der Einhaltung europäischer und internationaler Standards. Die EZB beteiligte sich gemeinsam mit der Europäischen Kommission aktiv am makroökonomischen Dialog der EU mit wichtigen aufstrebenden Volkswirtschaften (z. B. Russland, Indien und Ägypten) und den Nachbarländern der EU.

Auch ihre Beziehungen zu den westlichen Balkanstaaten konnte die EZB weiter vertiefen. Am 1. September 2008 startete die EZB gemeinsam mit 17 dem ESZB angehörenden NZBen<sup>9</sup> ein neunmonatiges Programm zur technischen Unterstützung der serbischen Notenbank. Im Rahmen dieses von der Europäischen Agentur für Wiederaufbau finanzierten Programms wurde auf Basis einer Bedarfserhebung ein Bericht über die Zentralbankbereiche erstellt, in denen die serbische Notenbank in Vorbereitung auf den EU-Beitritt noch Fortschritte erzielen

muss.<sup>10</sup> Die Analyse deckte die folgenden sechs Themengebiete ab: a) Bankenaufsicht, b) Harmonisierung der in den Zuständigkeitsbereich der serbischen Notenbank fallenden Rechtsvorschriften mit dem gemeinschaftlichen Besitzstand, c) Liberalisierung des Kapitalverkehrs, d) Durchführung der Geldpolitik und Umsetzung des Wechselkursregimes, e) Geld-, Finanz- und Zahlungsbilanzstatistiken sowie f) Verbraucherschutz im Finanzdienstleistungsbereich.

Die fortgesetzte Kooperation mit der ägyptischen Zentralbank mündete in einem neuen, von der Europäischen Kommission finanzierten und ab 1. Januar 2009 geltenden Drei-Jahres-Programm. An dem Programm beteiligen sich Experten der EZB, der Bulgarischen Nationalbank (Българска народна банка), der Česká národní banka, der Deutschen Bundesbank, der Bank von Griechenland, der Banque de France, der Banca d'Italia und der Banca Națională a României. Das Programm zielt darauf ab, die Bankenaufsicht in Ägypten gemäß einer von der ägyptischen Zentralbank ausgearbeiteten Strategie schrittweise mit den Vorgaben der Neuen Eigenkapitalvereinbarung (Basel II) in Einklang zu bringen. Die von der Europäischen Kommission finanzierte technische Zentralbankkooperation mit der Bank von Russland wurde im Berichtsjahr fortgeführt. Konkret bietet das Eurosystem (genauer gesagt die EZB, die Deutsche Bundesbank, die Bank von Griechenland, die Banco de España, die Banque de France, die Banca d'Italia, die Nederlandsche Bank, die Oesterreichische Nationalbank und die Suomen Pankki in Kooperation mit der finnischen Finanzmarktaufsichtsbehörde) dabei technische Unterstützung in den Bereichen Bankenaufsicht und interne Revision. Im erstgenannten Bereich soll die russische Bankenaufsicht

9 Dabei handelt es sich um die NZBen von Belgien, Bulgarien, der Tschechischen Republik, Dänemark, Deutschland, Estland, Griechenland, Frankreich, Italien, Zypern, Lettland, Ungarn, den Niederlanden, Österreich, Polen, Rumänien und dem Vereinigten Königreich.

10 Nach der offiziellen Auflösung der Europäischen Agentur für Wiederaufbau im Dezember 2008 wurden ihre Rechte und Pflichten der Delegation der Europäischen Kommission (seit 1. Dezember 2009 Delegation der Europäischen Union) in der Republik Serbien übertragen.

bei der schrittweisen Umsetzung der Neuen Eigenkapitalvereinbarung (Basel II) unterstützt werden, bei der internen Revision geht es um risikoorientierte Prüfansätze, IT-Revision und Revision im Bereich Währungsreservenverwaltung. Das 2008 gestartete Programm soll bis zum 31. Dezember 2010 laufen.

Am 11. und 12. März 2009 fand bei der Oesterreichischen Nationalbank in Wien das fünfte gemeinsame hochrangig besetzte Seminar des Eurosystems und der Bank von Russland statt. An dem Seminar nahmen Zentralbankpräsidenten und hochrangige Vertreter des Eurosystems und der Bank von Russland teil. Ziel des Seminars war es, den Dialog zwischen den beiden Institutionen weiter zu stärken und die im Laufe der letzten Jahre intensivierten Beziehungen zu festigen. Im Mittelpunkt standen dabei die jüngsten gesamtwirtschaftlichen Entwicklungen, die Auswirkungen der Rohstoffpreisentwicklung auf die Inflation sowie die Finanzstabilität in Russland und im Euroraum.

Das von der EZB, der Banco de España und der Banco de México gemeinsam organisierte vierte hochrangig besetzte Eurosystem-Seminar mit lateinamerikanischen Zentralbanken fand am 23. März 2009 in Mexiko-Stadt statt. Im Blickpunkt standen die globale Finanzkrise sowie die Rohstoffpreisentwicklung und insbesondere deren wirtschaftliche Implikationen und die politischen Reaktionen.

Am 2. und 3. November 2009 veranstaltete die EZB einen Workshop zur Vorbereitung des sechsten hochrangig besetzten Eurosystem-Seminars mit den Zentralbanken der Mittelmeerländer, das 2010 in Zypern abgehalten wird. An dem Workshop nahmen Vertreter der Zentralbanken des Eurosystems, der EU-Partnerländer des südlichen und östlichen Mittelmeerraums, der Europäischen Kommission und der Europäischen Investitionsbank teil. Die Diskussionen kreisten vor allem um die Auswirkungen der globalen Finanzkrise und die damit verbundene Rezession in den Volkswirtschaften und Finanzsektoren der Mittelmeerländer sowie um die Wechselkurssysteme in der Region.

Im Berichtsjahr konnte die EZB auch ihre Beziehungen zu China weiter vertiefen. Am 29. November trafen der Präsident der EZB, der Vorsitzende der Eurogruppe und der EU-Kommissar für Wirtschaft und Währung in Nanjing zum zweiten Mal mit Vertretern chinesischer Behörden zusammen. Diese Treffen gelten als wichtiger Bestandteil des Dialogs zwischen China und der EU. Bei der Erörterung einiger Wirtschafts- und Finanzthemen, u. a. auch der Wechselkurspolitik, konnte im Zuge dieser Gespräche ein größeres gegenseitiges Verständnis für die Position des jeweils anderen erzielt werden. Die EZB festigte 2009 auch ihre Beziehungen zur People's Bank of China. Als wichtigstes Forum fungierte dabei die Arbeitsgruppe der EZB und der People's Bank of China, die pro Jahr zu drei Sitzungen zusammenkommt. Im Jahr 2009 wurden die Themenfelder Wirtschaftswachstum, Konjunkturmaßnahmen und Finanzstabilität aus der Perspektive des Eurogebiets und Chinas erörtert.

Anfang 2010 initiierten die EZB und 14 NZBen des Euroraums ein zweijähriges Programm zur Stärkung der makro- und mikroprudenziellen Aufsicht in EU-Beitrittskandidatenländern und potenziellen Beitrittskandidatenländern.<sup>11</sup> Das Programm steht den Zentralbanken und Aufsichtsbehörden der westlichen Balkanstaaten und der Türkei offen. Die Bereitschaft des IWF und der Weltbank zur aktiven Beteiligung an diesem Programm und das von zahlreichen internationalen und europäischen Institutionen bekundete Interesse zeugen davon, dass dieses Programm von der internationalen Gemeinschaft als zeitgerecht und notwendig erachtet wird. Ziel dieses EU-finanzierten Programms ist es, die mittelfristige Widerstandsfähigkeit der EU-Beitrittskandidaten und potenziellen Beitrittskandidaten gegenüber Finanzmarkturbulenzen zu stärken. Erreicht werden soll dies durch die Unterstützung dieser Länder bei der Anpassung ihrer makro- und mikroprudenziellen Aufsicht an die zuletzt auf internationaler Ebene und EU-Ebene ausgehandelten Standards.

<sup>11</sup> Beteiligt sind die NZBen Belgiens, Griechenlands, Spaniens, Frankreichs, Italiens, Zyperns, Luxemburgs, Maltas, der Niederlande, Österreichs, Portugals, Sloweniens, der Slowakei und Finnlands.





Im Rahmen der Luminale 2008 zeigten die Lichtkünstler Casa Magica eine Architekturprojektion an der Großmarkthalle. Hier ist das zweite von insgesamt drei Motiven zu sehen – eine Anspielung auf die im Rahmen des Neubauprojekts der EZB bevorstehenden Bauarbeiten.

## KAPITEL 5

# RECHENSCHAFTSPFLICHT



## I RECHENSCHAFTSPFLICHT GEGENÜBER DER ÖFFENTLICHKEIT UND DEM EUROPÄISCHEN PARLAMENT

In den letzten Jahrzehnten hat sich die Zentralbankunabhängigkeit als Eckpfeiler des geldpolitischen Handlungsrahmens entwickelter und aufstrebender Volkswirtschaften 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 den Bürgern und deren gewählten Vertretern verantworten müssen. Damit stellt die Rechenschaftspflicht ein wichtiges Gegengewicht zur Notenbankunabhängigkeit dar.

Das Bekenntnis der EZB zu Offenheit und Transparenz spiegelt sich in der Entscheidung wider, bei der Erfüllung ihrer Berichtspflichten über die gesetzlichen Verpflichtungen hinauszugehen. Beispielsweise veröffentlicht die EZB Monatsberichte statt der vorgeschriebenen Quartalsberichte, und EZB-Ratsmitglieder halten eine Vielzahl an Vorträgen, um der interessierten Öffentlichkeit besonders relevante Themen zu erläutern. Im Jahr 2009 umfasste das Themenspektrum dieser Vorträge u. a. die geldpolitischen Reaktionen der EZB auf die Finanzkrise, die globalen wirtschaftspolitischen Herausforderungen sowie Grundsatzüberlegungen hinsichtlich der Rolle und Strategie von Notenbanken. Außerdem bieten der EZB die jeweils nach der ersten EZB-Ratssitzung im Monat stattfindenden Pressekonferenzen nach wie vor eine optimale Gelegenheit, ihre Einschätzung der Wirtschaftslage und die Gründe für ihre Zinsbeschlüsse eingehend zu erläutern.

Die wichtigste institutionelle Rolle im Zusammenhang mit der Rechenschaftspflicht der EZB spielt das direkt von der Bevölkerung in der EU gewählte Europäische Parlament. Die EZB pflegt seit ihrer Gründung einen engen und konstruktiven Dialog mit dem Europäischen Parlament. Der Präsident der EZB berichtete auch 2009 bei seinen vierteljährlichen Anhörungen durch den parlamentarischen Ausschuss für Wirtschaft und Währung (Committee on

Economic and Monetary Affairs – ECON) über die Geldpolitik der EZB und die Erfüllung ihrer sonstigen Aufgaben. Am 25. März 2010 soll er dem Plenum des Europäischen Parlaments den EZB-Jahresbericht 2008 präsentieren. Im Februar 2009 nahm der EZB-Präsident an einer interparlamentarischen Debatte mit Abgeordneten der nationalen Parlamente und des Europäischen Parlaments über EU-weite Regelungen zur Sicherung der Finanzstabilität teil.

Auch andere Mitglieder des EZB-Direktoriums erschienen wiederholt vor dem Europäischen Parlament. So präsentierte der Vizepräsident der EZB dem ECON den EZB-Jahresbericht 2008. Bei den jährlichen interparlamentarischen Debatten mit Abgeordneten der nationalen Parlamente und des Europäischen Parlaments diskutierten Lorenzo Bini Smaghi und Jürgen Stark über die Situation der EU in der Finanzkrise und über die Strategie für Wachstum und Beschäftigung nach der Krise sowie über die Modernisierung der internationalen Finanzarchitektur. José Manuel González-Páramo nahm an einer vom Sonderausschuss des Europäischen Parlaments zur Finanz-, Wirtschafts- und Sozialkrise organisierten Anhörung teil. Ferner erschien Gertrude Tumpel-Gugerell vor dem ECON, um über die jüngsten Entwicklungen im Bereich Wertpapierclearing und -abrechnung und über das Eurosystem-Projekt TARGET2-Securities Bericht zu erstatten.

Darüber hinaus fanden Gespräche zwischen Vertretern der EZB und Abgeordneten des Europäischen Parlaments zur Politik der EZB und zu sonstigen Fachthemen, zu denen die EZB über besondere Expertise verfügt (z. B. Finanzstabilität), statt. Wie in den Jahren zuvor traf im Jahr 2009 eine Delegation von ECON-Mitgliedern bei der EZB mit Direktoriumsmitgliedern zu Gesprächen über die wirtschaftliche Lage und die Umsetzung des neuen Aufsichtsrahmens für die EU zusammen.

## 2 MEINUNGSAUSTAUSCH MIT VERTRETERN DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS

Im Rahmen des Meinungsaustauschs zwischen der EZB und dem Europäischen Parlament wurden zahlreiche Themen erörtert; die wichtigsten werden im Folgenden beschrieben.

### **POLITISCHE REAKTION AUF DIE WIRTSCHAFTS- UND FINANZKRISE**

Die Wirtschafts- und Finanzkrise war ein zentrales Thema im Dialog zwischen der EZB und dem Europäischen Parlament. In seinen diversen Entschlüssen forderte das Europäische Parlament ein koordiniertes Vorgehen der Mitgliedstaaten zur Überwindung der Krise und begrüßte die Einführung des Europäischen Konjunkturprogramms. Allerdings stellte es mit Besorgnis fest, dass Staatsverschuldung und Haushaltsdefizite rapide anstiegen, und forderte eine schnellstmögliche Rückkehr zu soliden Staatsfinanzen. Ein Sonderausschuss zur Finanz-, Wirtschafts- und Sozialkrise wurde eingesetzt, um das Ausmaß der Krise und ihre Auswirkung auf die EU und deren Mitgliedstaaten zu analysieren und zu bewerten.

Bei seinen Anhörungen vor dem Europäischen Parlament bekräftigte der Präsident der EZB, dass die Europäische Kommission bei ihrer schwierigen Aufgabe, die Umsetzung des Stabilitäts- und Wachstumspakts sicherzustellen, auf die volle Unterstützung der EZB zählen könne, insbesondere auch in Bezug auf den Aufruf der Europäischen Kommission zu einem ehrgeizigen finanzpolitischen Konsolidierungskurs ab Einsetzen der Konjunkturerholung.

### **EU-RAHMEN FÜR FINANZAUF SICHT UND FINANZSTABILITÄT**

Die EZB und das Europäische Parlament setzten 2009 ihren Dialog zu Fragen der Finanzaufsicht fort. Das Europäische Parlament wies darauf hin, dass viele der im Bericht der De-Larosière-Gruppe (siehe Kapitel 3) enthaltenen Empfehlungen bereits von den Parlamentsabgeordneten vorgebracht worden waren. Ferner befürwortete das Europäische Parlament angesichts der fortschreitenden Integration der EU-Finanzmärkte eine Reform des regulatorischen Rahmens und der Governance-Strukturen für die Finanzmärkte. Schließlich sprach es sich dafür aus, die

Rolle der EZB auf dem Gebiet der Finanzstabilität zu stärken. In früheren Entschlüssen vertrat das Europäische Parlament die Ansicht, dass die EZB auf Grundlage von Artikel 127 Absatz 6 des Vertrags in die makroprudenzielle Aufsicht systemrelevanter Finanzinstitute auf EU-Ebene einbezogen werden sollte.

Bei seinen Anhörungen im Europäischen Parlament begrüßte der Präsident der EZB den Vorschlag zur Gründung des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken (European Systemic Risk Board – ESRB; siehe Kasten 8), eines eigenen Gremiums zur makroprudenziellen Aufsicht auf EU-Ebene. In diesem Zusammenhang hob der Präsident hervor, dass die EZB und der ESRB dem Europäischen Parlament getrennt Bericht erstatten müssten, da sie mit deutlich unterschiedlichen Mandaten ausgestattet sein würden.



Südansicht der ehemaligen Großmarkthalle (2006).

## KAPITEL 6

# ÖFFENTLICHKEITSARBEIT

## I KOMMUNIKATIONSPOLITIK

Mit ihrer Öffentlichkeitsarbeit – einem integralen Bestandteil ihrer Geldpolitik und sonstigen Aufgaben – versucht die EZB, der Bevölkerung ihre Maßnahmen und Entscheidungen näher zu bringen. Dabei folgt sie im Wesentlichen zwei Grundsätzen: Offenheit und Transparenz. Diese beiden Prinzipien tragen zur Wirksamkeit, Effizienz und Glaubwürdigkeit der Geldpolitik der EZB bei und unterstützen die EZB in ihrem Bestreben, umfassend Rechenschaft über ihre Tätigkeiten abzulegen (siehe Kapitel 5).

Durch die seit 1999 etablierte Praxis, aktuell, regelmäßig und umfassend Einblick in ihre geldpolitische Beurteilung und ihre geldpolitischen 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 Zuge einer Pressekonferenz erläutert. Dabei geht der Präsident der EZB zunächst in den einleitenden Bemerkungen ausführlich auf den Hintergrund der Beschlüsse ein und beantwortet danach gemeinsam mit dem Vizepräsidenten die Fragen der Journalisten. 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 und der konsolidierte Finanzausweis des Eurosystems werden in allen Amtssprachen der EU veröffentlicht.<sup>1</sup> Auch die Quartals- und Jahresberichte der EZB sind in vollem Umfang in sämtlichen EU-Amtssprachen verfügbar.<sup>2</sup> Der Konvergenzbericht erscheint – entweder in voller Länge oder als Zusammenfassung – ebenfalls in allen EU-Amtssprachen.<sup>3</sup> Im Sinne der Transparenz und Rechenschaftspflicht gegenüber der Öffentlichkeit veröffentlicht die EZB zusätzlich zu ihren satzungsgemäßen Berichtspflichten auch andere Dokumente in einigen bzw. allen Amtssprachen, insbesondere Pressemitteilungen zu geldpolitischen Beschlüssen, von Experten erstellte gesamtwirtschaftliche Projektionen,<sup>4</sup> geldpolitische Positionen sowie Informationsmaterial, das für die breite

Öffentlichkeit von Interesse ist. Die Erstellung, Veröffentlichung und Verbreitung der wichtigsten EZB-Publikationen in den einzelnen Sprachen 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.

4 Projektionen der EZB werden seit September 2004 mehrsprachig veröffentlicht, Projektionen des Eurosystems seit Dezember 2000.

## 2 KOMMUNIKATIONSAKTIVITÄTEN

In ihrer Kommunikation wendet sich die EZB an sehr unterschiedliche Zielgruppen: Finanzexperten, Medien, Regierungsstellen, parlamentarische Vertreter und die breite Öffentlichkeit. Um den unterschiedlichen finanz- und wirtschaftspolitischen Kenntnissen 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 und unter Berücksichtigung von Kommunikationsumfeld und -bedürfnissen optimiert werden.

Die EZB veröffentlicht eine Reihe von Studien und Berichten, wie z. B. den Jahresbericht, der als Instrument der Rechenschaftslegung einen Überblick über die EZB-Aktivitäten des jeweiligen Berichtsjahrs bietet. Während sich im Monatsbericht die jeweils aktuellsten Einschätzungen der wirtschaftlichen und monetären Lage durch die EZB finden sowie die genauen Daten, die ihren Entscheidungen zugrunde liegen, enthält der Financial Stability Review eine Beurteilung der Stabilität des Finanzsystems im Euro-Währungsgebiet hinsichtlich seines Potenzials, negative Schocks zu absorbieren. Die EZB stellt ein umfangreiches Datenangebot zur Verfügung, insbesondere mithilfe der dynamischen Abfrage (Statistical Data Warehouse) und der interaktiven Abbildungen auf ihrer Website sowie Druckfassungen des monatlich herausgegebenen Statistics Pocket Book.

Anhörungen vor dem Europäischen Parlament und den nationalen Parlamenten sowie Medienauftritte und öffentliche Vorträge zeugen vom Engagement aller Mitglieder des EZB-Rats, das Wissen der Bevölkerung über die Aufgaben und Zielsetzungen des Eurosystems zu vertiefen. Im Jahr 2009 erschienen der Präsident der EZB und andere Mitglieder des EZB-Direktoriums insgesamt siebenmal vor dem Europäischen Parlament (nähere Informationen dazu finden sich in Kapitel 5). Die Mitglieder des EZB-Direktoriums hielten im Berichtsjahr etwa 260 Reden für verschiedene Zielgruppen, gaben rund 200 Interviews und publizierten 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 wichtige Rolle. Sie sprechen verschiedenste regionale und nationale Adressaten in der jeweiligen Landessprache an.

Im Jahr 2009 organisierte die EZB – zum Teil in Zusammenarbeit mit den NZBen der EU-Mitgliedstaaten, der Europäischen Kommission, dem European Journalism Centre und anderen öffentlich-rechtlichen Einrichtungen und Stiftungen – für Vertreter internationaler und nationaler Medien 13 Seminare, die auf eine Erhöhung des Wissensstands und eine Sensibilisierung für größere Zusammenhänge und Hintergründe abzielten.

Im Berichtsjahr ermöglichte es die EZB etwa 14 000 Besuchern, vor Ort in Frankfurt bei Vorträgen durch Experten und Führungskräfte 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 25 Millionen Mal aufgerufen wurde (+38% im Vergleich zu 2008), wobei 157 Millionen Einzelseiten aufgerufen und 45 Millionen Dokumente heruntergeladen wurden.

Darüber hinaus wurden im Jahr 2009 etwa 100 000 Anfragen der Öffentlichkeit zu den verschiedenen Aktivitäten, Maßnahmen und Entscheidungen der EZB beantwortet (2008: 60 000).

Thematische Schwerpunkte der Kommunikationsaktivitäten waren 2009 die globale Finanz- und Wirtschaftskrise und deren Konsequenzen sowie die Maßnahmen, mit denen die EZB und das Eurosystem darauf reagierten. Die überwiegende Mehrzahl aller öffentlichen Vorträge von Mitgliedern des EZB-Direktoriums befasste sich mit diesen Themen, die auch bei den Anfragen seitens der Presse, der Bevölkerung und

der Besucher der EZB dominierten. Zusätzliche zielgerichtete Kommunikationsaktivitäten waren der Entwicklung bestimmter Projekte im Bereich Zahlungsverkehr und Marktinfrastruktur – Stichwort SEPA und TARGET2-Securities – gewidmet.

Im Rahmen einer Veranstaltungsreihe zur Feier des zehnjährigen Bestehens des Euro fand ein Symposium unter dem Titel „The future of Europe – views from founding fathers“ statt, bei dem der ehemalige französische Staatspräsident Valéry Giscard d’Estaing und der ehemalige deutsche Bundeskanzler Helmut Schmidt dazu eingeladen waren, darüber zu reflektieren, wie sie die Einführung der gemeinsamen Währung rückblickend sehen und wie sie die künftige Entwicklung einschätzen. An dem Symposium nahmen Gäste aus aller Welt, Wirtschafts- und Medienvertreter sowie Studierende teil. Darüber hinaus diskutierten anlässlich einer Konferenz zum Thema „10 years of European Monetary Union: a legal perspective“ 135 Rechtsexperten aus Zentralbanken, Finanzministerien und Regionalorganisationen sowie aus dem wissenschaftlichen Bereich über rechtliche Aspekte der Funktionsweise des Eurosystems und des ESZB.

Die Kulturtage der EZB waren im Berichtsjahr Rumänien gewidmet und wurden in Zusammenarbeit mit der Banca Națională a României organisiert. Ziel dieser 2003 ins Leben gerufenen Veranstaltungsreihe ist es, den Einwohnern Frankfurts jedes Jahr einen Einblick in die Kultur eines anderen EU-Mitgliedstaats zu gewähren. Im Jahr 2009 fanden in diesem Rahmen 24 Veranstaltungen mit rund 6 000 Besuchern statt.





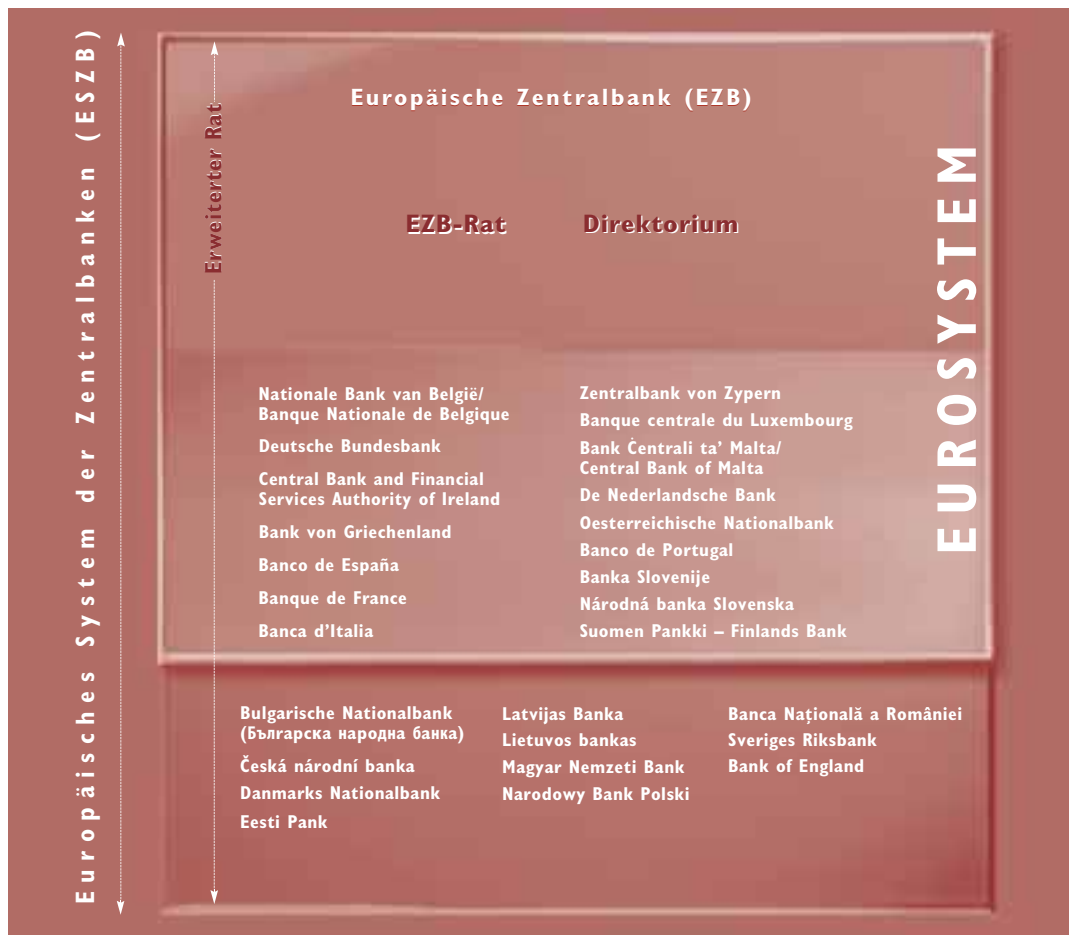


Ansicht der Großmarkthalle in Richtung Westen mit dem Frankfurter Stadtzentrum im Hintergrund – Aufnahme aus dem Jahr 2002, als in der Halle noch Marktbetrieb herrschte.

**INSTITUTIONELLER  
RAHMEN,  
ORGANISATION UND  
JAHRESABSCHLUSS**

# I BESCHLUSSORGANE UND CORPORATE GOVERNANCE IN DER EZB

## I.1 DAS EUROSISTEM UND DAS EUROPÄISCHE SYSTEM DER ZENTRALBANKEN



Die EZB und die NZBen jener EU-Mitgliedstaaten, deren Währung der Euro ist (16 seit 1. Januar 2009), bilden zusammen das Zentralbankensystem des Euro-Währungsgebiets: das Eurosystem. Auf diese Bezeichnung, die auch im Vertrag von Lissabon<sup>1</sup> verankert ist, verständigte sich der EZB-Rat, um die Struktur des Zentralbankensystems im Euroraum zu veranschaulichen. Außerdem unterstreicht der bereits weithin geläufige Begriff Eurosystem die gemeinsame Identität, Kooperation und Mitwirkung aller Mitglieder.

Im Unterschied zum Eurosystem umfasst das ESZB neben der EZB auch die NZBen aller 27 EU-Mitgliedstaaten, d. h. auch die NZBen

jener Mitgliedstaaten, 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 der EZB selbst oder von den NZBen, auf die die EZB – soweit sie es für möglich und angemessen hält – zurückgreift, erfüllt werden. Mit der Durchführung der Geldpolitik gemäß den Leitlinien und Entscheidungen des EZB-Rats ist das EZB-Direktorium betraut, das den NZBen hierzu die erforderlichen Weisungen

<sup>1</sup> Nähere Informationen zum Vertrag von Lissabon finden sich in Kapitel 4 Abschnitt 1.2.

erteilt. Die EZB besitzt Rechtspersönlichkeit im Sinne des Völkerrechts. Mit Inkrafttreten des Vertrags von Lissabon hat die EZB nunmehr den Rang eines EU-Organs, ihre institutionellen Merkmale bleiben hiervon jedoch unberührt.<sup>2</sup>

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 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 EZB-Direktorium. Solange noch nicht alle EU-Mitgliedstaaten den Euro eingeführt haben, fungiert der Erweiterte Rat als drittes Beschlussorgan. Die Zuständigkeit der Beschlussorgane ist im Vertrag, in der ESZB-Satzung und in den einschlägigen Geschäftsordnungen geregelt.<sup>3</sup> Innerhalb des Eurosystems und des ESZB ist die Entscheidungsfindung zentralisiert. Strategisch wie operativ arbeiten die EZB und die NZBen des Eurogebiets jedoch gemeinsam – unter gebührender Berücksichtigung des in der ESZB-Satzung verankerten Grundsatzes der dezentralen Organisation – an der Erreichung der 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 derjenigen Mitgliedstaaten zusammen, deren Währung der Euro ist. Seine Hauptaufgaben bestehen gemäß Vertrag darin,

- die Leitlinien und Entscheidungen 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 der EZB-Rat unter anderem eingehend die monetäre und wirtschaftliche Entwicklung und fasst entsprechende Beschlüsse. Die zweite Sitzung im Monat steht vorwiegend im Zeichen der übrigen Aufgaben und Verantwortungsbereiche der EZB und des Eurosystems. Im Jahr 2009 fanden zwei Sitzungen außerhalb Frankfurts statt, und zwar auf Einladung der Banque centrale du Luxembourg in Luxemburg und der Banca d'Italia in Venedig. Darüber hinaus steht es dem EZB-Rat frei, weitere Sitzungen mittels Telekonferenz abzuhalten oder im schriftlichen Verfahren Beschlüsse zu fassen.

Bei Beschlussfassungen über geldpolitische Maßnahmen und zu anderen Aufgaben der EZB und des Eurosystems agieren die Mitglieder des EZB-Rats nicht als Vertreter ihres jeweiligen Landes, sondern eigenständig und unabhängig. Gemäß dem Grundsatz „ein Mitglied – eine Stimme“

2 Nähere Informationen zu den Implikationen des Vertrags von Lissabon für die EZB finden sich in Kapitel 4 Abschnitt 1.2.

3 Zur Geschäftsordnung der EZB siehe 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, geändert durch Beschluss EZB/2009/5 vom 19. März 2009, ABl. L 100 vom 18.4.2009, S. 10; zu jener des Erweiterten Rates bzw. des Direktoriums der EZB siehe 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. 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.

verfügt jedes Mitglied im EZB-Rat über eine gleichberechtigte Stimme. Am 18. Dezember 2008 beschloss der EZB-Rat, sein derzeitiges Abstimmungssystem beizubehalten<sup>4</sup> und ein Rotationssystem erst dann einzuführen, wenn die Anzahl der im EZB-Rat stimmberechtigten NZB-Präsidenten 18 übersteigt. Am 19. März 2009 verabschiedete der EZB-Rat einen Beschluss, in dem alle Aspekte zur Umsetzung des Rotationssystems (wie z. B. Reihenfolge, Rotationszeitraum und -rate) sowie die nötigen Änderungen der Geschäftsordnung erfasst sind.<sup>5</sup> Dieser Beschluss tritt in Kraft, sobald das Rotationssystem Anwendung findet.

- 4 Gemäß Artikel 10.2 der EZB-Satzung ist die Anzahl der stimmberechtigten Präsidenten auf 15 begrenzt. In dem Artikel ist jedoch auch die Möglichkeit vorgesehen, dass der EZB-Rat die Umsetzung des Rotationssystems verschiebt, bis die Anzahl der Präsidenten 18 übersteigt.
- 5 Beschluss EZB/2009/5 zur Änderung des Beschlusses EZB/2004/2 vom 19. Februar 2004 zur Verabschiedung der Geschäftsordnung der Europäischen Zentralbank, ABl. L 100, 18.4.2009, S. 10. Eine detaillierte Beschreibung der Umsetzungsmodalitäten des Rotationssystems findet sich in EZB, Rotation der Stimmrechte im EZB-Rat, Monatsbericht Juli 2009.

## DER EZB-RAT



### **Jean-Claude Trichet**

Präsident der EZB

### **Lucas D. Papademos**

Vizepräsident der EZB

### **Lorenzo Bini Smaghi**

Mitglied des Direktoriums der EZB

### **Michael C. Bonello**

Präsident, Bank Ċentrali ta' Malta/  
Central Bank of Malta

### **Vítor Constâncio**

Präsident, Banco de Portugal

### **Mario Draghi**

Präsident, Banca d'Italia

### **Miguel Fernández Ordóñez**

Präsident, Banco de España

### **José Manuel González-Páramo**

Mitglied des Direktoriums der EZB

### **Patrick Honohan**

Präsident, Central Bank and Financial  
Services Authority of Ireland  
(seit 26. September 2009)

### **John Hurley**

Präsident, Central Bank and Financial  
Services Authority of Ireland  
(bis 24. September 2009)

### **Marko Kranjec**

Präsident, Banka Slovenije

### **Erkki Liikanen**

Präsident, Suomen Pankki – Finlands Bank

### **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 von Griechenland

### **Guy Quaden**

Gouverneur, Nationale Bank van België/  
Banque Nationale de Belgique

### **Ivan Šramko**

Präsident, Národná banka Slovenska

### **Jürgen Stark**

Mitglied des Direktoriums der EZB

### **Gertrude Tumpel-Gugerell**

Mitglied des Direktoriums der EZB

### **Axel A. Weber**

Präsident, Deutsche Bundesbank

### **Nout Wellink**

Präsident, De Nederlandsche Bank

### **Vordere Reihe**

#### **(von links nach rechts):**

Marko Kranjec, Ewald Nowotny,  
Yves Mersch, Lucas D. Papademos,  
Jean-Claude Trichet,  
Gertrude Tumpel-Gugerell,  
Vitor Constâncio, Michael C. Bonello

### **Mittlere Reihe**

#### **(von links nach rechts):**

Patrick Honohan,  
George A. Provopoulos,  
José Manuel González-Páramo,  
Miguel Fernández Ordóñez,  
Athanasios Orphanides,  
Guy Quaden

### **Hintere Reihe**

#### **(von links nach rechts):**

Jürgen Stark, Erkki Liikanen,  
Axel A. Weber, Lorenzo Bini Smaghi,  
Christian Noyer, Ivan Šramko

Anmerkung: Mario Draghi und  
Nout Wellink waren beim Fototermin  
nicht anwesend.

### 1.3 DAS DIREKTORIUM

Dem Direktorium gehören der Präsident und der Vizepräsident der EZB sowie vier weitere Mitglieder an, deren Ernennung einvernehmlich<sup>6</sup> durch die Staats- und Regierungschefs der Länder des Euroraums erfolgt. Das Direktorium tritt in der Regel einmal wöchentlich zusammen und ist insbesondere verantwortlich für:

- die Vorbereitung der Sitzungen des EZB-Rats,
- die Durchführung der Geldpolitik im Euroraum gemäß den Leitlinien und Entscheidungen des EZB-Rats sowie die Erteilung der erforderlichen Weisungen an die NZBen des Euroraums,
- die Führung der laufenden Geschäfte der EZB und

- die Ausübung bestimmter vom EZB-Rat übertragener Befugnisse, einschließlich einiger 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 EZB-Führungsebene zusammen.

<sup>6</sup> Seit Inkrafttreten des Vertrags von Lissabon werden die Mitglieder des Direktoriums nach Konsultation des Europäischen Parlaments und der EZB vom Europäischen Rat mit qualifizierter Mehrheit ernannt. Diese Verfahrensweise entspricht jener für andere Schlüsselpositionen bei EU-Organen.

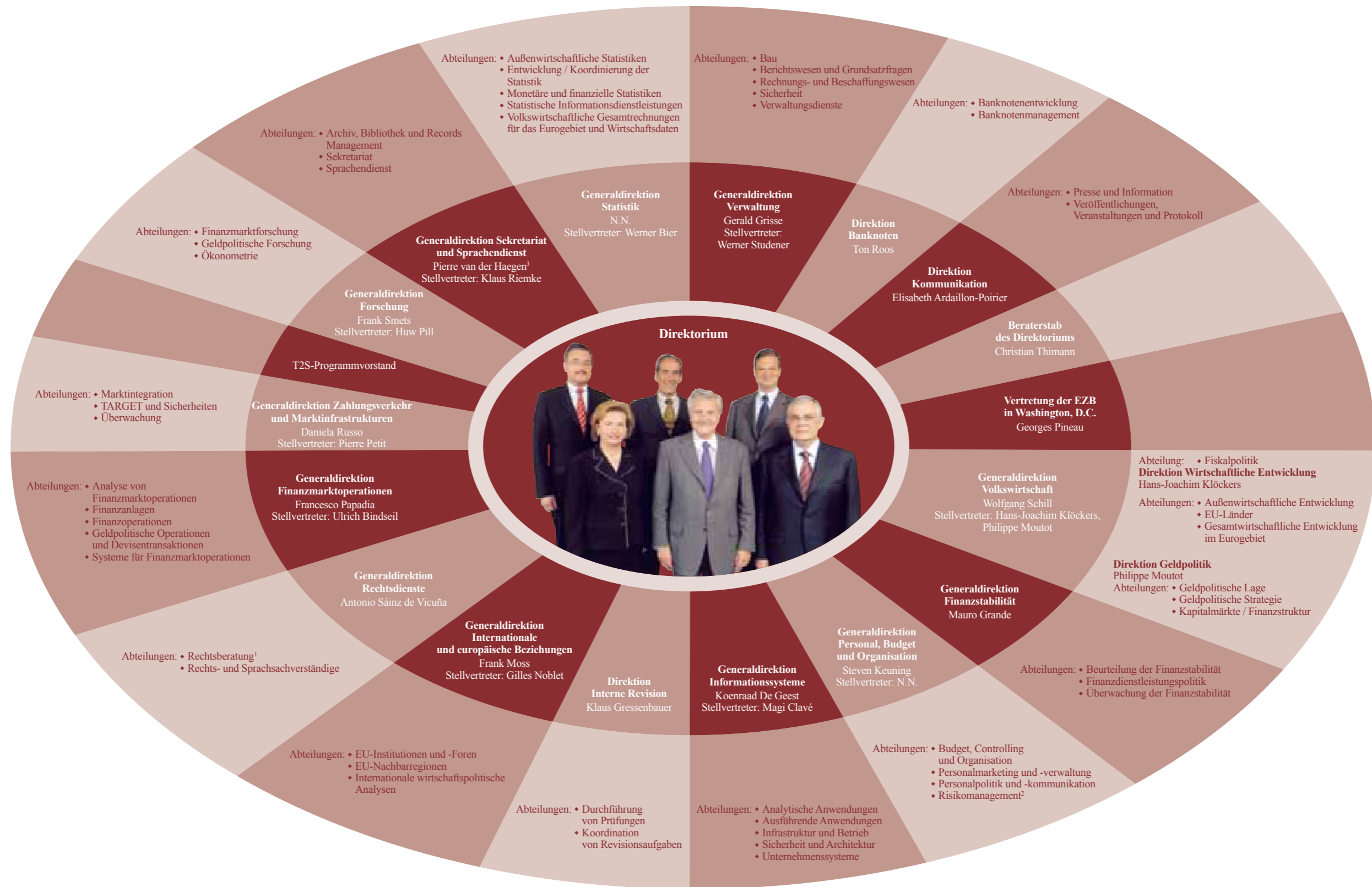
**Hintere Reihe**  
(von links nach rechts):  
Jürgen Stark,  
José Manuel González-Páramo,  
Lorenzo Bini Smaghi

**Vordere Reihe**  
(von links nach rechts):  
Gertrude Tumpel-Gugerell,  
Jean-Claude Trichet,  
Lucas D. Papademos



**Jean-Claude Trichet**  
Präsident der EZB  
**Lucas D. Papademos**  
Vizepräsident der EZB  
**Lorenzo Bini Smaghi**  
Mitglied des Direktoriums der EZB

**José Manuel González-Páramo**  
Mitglied des Direktoriums der EZB  
**Jürgen Stark**  
Mitglied des Direktoriums der EZB  
**Gertrude Tumpel-Gugerell**  
Mitglied des Direktoriums der EZB



**Direktorium**

Hintere Reihe (von links nach rechts): Jürgen Stark, José Manuel González-Páramo, Lorenzo Bini Smaghi  
Vordere Reihe (von links nach rechts): Gertrude Tumpel-Gugerell, Jean-Claude Trichet (Präsident), Lucas D. Papademos (Vizepräsident)

<sup>1</sup> Einschließlich Datenschutzfunktion.  
<sup>2</sup> Die Abteilung ist unmittelbar dem Direktorium unterstellt.  
<sup>3</sup> Sekretär des Direktoriums, des EZB-Rats und des Erweiterten Rats.



#### I.4 DER ERWEITERTE RAT

Der Erweiterte Rat setzt sich aus dem Präsidenten und dem Vizepräsidenten der EZB sowie den Präsidenten der NZBen aller 27 EU-Mitgliedstaaten zusammen. Er 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. Im Jahr 2009 trat der Erweiterte Rat viermal zusammen.

##### Vordere Reihe

(von links nach rechts):

Michael C. Bonello,  
Ewald Nowotny,  
Yves Mersch, Lucas D. Papademos,  
Jean-Claude Trichet, Mervyn King,  
Vitor Constâncio, Marko Kranjec

##### Mittlere Reihe

(von links nach rechts):

András Simor, Patrick Honohan,  
George A. Provopoulos,  
Athanasios Orphanides,  
Miguel Fernández Ordóñez,  
Ivan Šramko, Andres Lipstok

##### Hintere Reihe

(von links nach rechts):

Ilmārs Rimšēvičs, Ivan Iskrov,  
Erkki Liikanen, Nils Bernstein,  
Axel A. Weber, Christian Noyer,  
Guy Quaden, Zdeněk Tůma,  
Reinoldijus Šarkinas



##### **Jean-Claude Trichet**

Präsident der EZB

##### **Lucas D. Papademos**

Vizepräsident der EZB

##### **Nils Bernstein**

Präsident, Danmarks Nationalbank

##### **Michael C. Bonello**

Präsident, Bank Ċentrali ta' Malta/  
Central Bank of Malta

##### **Vitor Constâncio**

Präsident, Banco de Portugal

##### **Mario Draghi**

Präsident, Banca d'Italia

##### **Miguel Fernández Ordóñez**

Präsident, Banco de España

##### **Patrick Honohan**

Präsident, Central Bank and Financial  
Services Authority of Ireland  
(seit 26. September 2009)

##### **John Hurley**

Präsident, Central Bank and Financial  
Services Authority of Ireland  
(bis 24. September 2009)

##### **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

##### **Marko Kranjec**

Präsident, Banka Slovenije

##### **Erkki Liikanen**

Präsident, Suomen Pankki –  
Finlands Bank

##### **Andres Lipstok**

Präsident, Eesti Pank

##### **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 von Griechenland

Anmerkung: Mario Draghi, Stefan Ingves,  
Mugur Constantin Isărescu,  
Sławomir Skrzypek und Nout Wellink  
waren beim Fototermin nicht anwesend.

**Guy Quaden**

Gouverneur, Nationale Bank van België/  
Banque Nationale de Belgique

**Ilmārs Rimšēvičs**

Präsident, Latvijas Banka

**Reinoldijus Šarkinas**

Vorsitzender des Direktoriums,  
Lietuvos bankas

**András Simor**

Präsident, Magyar Nemzeti Bank

**Sławomir Skrzypek**

Präsident, Narodowy Bank Polski

**Ivan Šramko**

Präsident, Národná banka Slovenska

**Zdeněk Tůma**

Präsident, Česká národní banka

**Axel A. Weber**

Präsident, Deutsche Bundesbank

**Nout Wellink**

Präsident, De Nederlandsche Bank

### 1.5 AUSSCHÜSSE DES EUROSISTEMS/ESZB, HAUSHALTAUSSCHUSS, PERSONALLEITERKONFERENZ UND IT-LENKUNGSAUSSCHUSS DES EUROSISTEMS

EUROSISTEM/ESZB-AUSSCHÜSSE, HAUSHALTAUSSCHUSS, PERSONALLEITERKONFERENZ UND AUSSCHUSSVORSITZENDE	
Ausschuss für Rechnungswesen und monetäre Einkünfte (AMICO) Werner Studener	Ausschuss für internationale Beziehungen (IRC) Ignazio Visco
Ausschuss für Bankenaufsicht (BSC) Peter Praet	Rechtsausschuss (LEGCO) Antonio Sáinz de Vicuña
Banknotenausschuss (BANCO) Ton Roos	Ausschuss für Marktoperationen (MPC) Francesco Papadia
Ausschuss zur Kostenmethodik (COMCO) Wolfgang Duchatzek	Geldpolitischer Ausschuss (MPC) Wolfgang Schill
Ausschuss für Öffentlichkeitsarbeit des Eurosystems/ESZB (ECCO) Elisabeth Ardaillon-Poirier	Ausschuss für Zahlungs- und Verrechnungssysteme (PSSC) Daniela Russo
Ausschuss für Informationstechnologie (ITC) Koenraad de Geest	Ausschuss für Statistik (STC) N.N.
Ausschuss der internen Revisoren (IAC) Klaus Gressenbauer	
Haushaltsausschuss (BUCOM) José de Matos	Personalleiterkonferenz (HRC) Steven Keuning
IT-Lenkungsausschuss des Eurosystems (EISC) Jürgen Stark	

Die Ausschüsse des Eurosystems bzw. des ESZB unterstützten die Beschlussorgane der EZB bei der Erfüllung ihrer Aufgaben auch im Berichtsjahr maßgeblich. Die Ausschüsse wurden vom EZB-Rat und vom Direktorium in ihrem jeweiligen Zuständigkeitsbereich mit der Bearbeitung bestimmter Fachthemen betraut und trugen durch ihre Expertise zur Entscheidungsfindung bei. Im Regelfall ist die Mitgliedschaft in den Ausschüssen auf Mitarbeiter der Zentralbanken des Eurosystems beschränkt. Wenn jedoch Themen 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 Ausschusses für Bankenaufsicht etwa Vertreter der nationalen Aufsichtsbehörden. Zum 31. Dezember 2009 bestanden 13 gemäß Artikel 9.1 der Geschäftsordnung der EZB eingerichtete Ausschüsse des Eurosystems/ESZB.

In Budgetfragen steht dem EZB-Rat der gemäß Artikel 15 der EZB-Geschäftsordnung eingerichtete Haushaltsausschuss zur Seite.

Die Personalleiterkonferenz wurde im Jahr 2005 gemäß Artikel 9a der EZB-Geschäftsordnung als Forum für den Austausch von Erfahrungen, Know-how und Informationen im Bereich Personalwesen innerhalb des Eurosystems bzw. des ESZB institutionalisiert.

In Übereinstimmung mit dem Leitbild und den organisatorischen Grundsätzen des Eurosystems zur Nutzung von Synergieeffekten innerhalb des Eurosystems und zur Steigerung der Kosteneffizienz durch Skaleneffekte setzte der EZB-Rat 2007 den IT-Lenkungsausschuss des Eurosystems ein, der die laufende Optimierung des IT-Betriebs innerhalb des Eurosystems steuern soll.

## 1.6 CORPORATE GOVERNANCE

Zusätzlich zu den Beschlussorganen umfasst die Corporate-Governance-Struktur der EZB eine Reihe externer und interner Kontrollinstanzen, drei Verhaltenskodizes sowie Regeln hinsichtlich des Zugangs der Öffentlichkeit zu EZB-Dokumenten.

### EXTERNE KONTROLLINSTANZEN

Die ESZB-Satzung sieht zwei Kontrollinstanzen vor: einen unabhängigen Rechnungsprüfer, der den Jahresabschluss der EZB prüft (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 zusammen mit der Antwort der EZB auf der EZB-Website und im Amtsblatt der Europäischen Union veröffentlicht. Um die Unabhängigkeit der externen Rechnungsprüfer der EZB bestmöglich sicherzustellen, gilt für deren Bestellung das Rotationsprinzip.<sup>7</sup> Mit den auf der EZB-Website veröffentlichten Empfehlenswerten Verfahren zu Auswahl und Mandat der externen Rechnungsprüfer stellt die EZB allen Zentralbanken des Eurosystems eine wichtige Orientierungshilfe für deren eigene Rechnungsprüfung zur Verfügung. 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 basiert auf der Eigenverantwortung jeder Organisationseinheit (Abteilungsebene und darunter, Direktion, Generaldirektion) für Risikomanagement und Kontrolle sowie für die Effektivität und Effizienz ihrer Geschäftsprozesse. Jede Organisationseinheit setzt in ihrem Verantwortungsbereich und in Übereinstimmung mit der vom Direktorium jeweils vorab festgesetzten Risikotoleranz die erforderlichen Kontrollmaßnahmen

<sup>7</sup> 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.

eigenständig um. So wird etwa der Fluss von Insiderinformationen zwischen den für geldpolitische Maßnahmen zuständigen Bereichen und jenen, die für die Verwaltung der Währungsreserven und Eigenmittel der EZB Verantwortung tragen, durch eine Reihe von Regeln und Verfahren („Chinese Wall“) unterbunden.

Im Zuge der weiteren Optimierung ihres operationellen Risikomanagements gliederte die EZB im Berichtsjahr ihr entsprechendes Rahmenwerk mit jenem für operationelles Risikomanagement für die Aufgaben und Prozesse des Eurosystems ab, dessen Umsetzung sie zusammen mit den NZBen des Euro-Währungsgebiets im Lauf des Jahres in Angriff nahm. Ferner führten die einzelnen Geschäftsbereiche der EZB eine umfassende Untersuchung ihrer jeweiligen operationellen Risiken durch, im Rahmen derer die Risiken ermittelt, analysiert und ausgewiesen wurden. Die EZB führt regelmäßige Tests ihrer Business-Continuity-Vorkehrungen durch und ergriff Maßnahmen, um auch für den Ausbruch einer Pandemie gut gerüstet zu sein. Der EZB-Rat genehmigte die Einführung des Business-Continuity-Rahmenwerks im Eurosystem, die 2010 erfolgen wird.

Darüber hinaus führt die Direktion Interne Revision in direktem Auftrag des Direktoriiums – unabhängig von den internen Kontrollsystemen und der Risikoüberwachung der EZB – Prüfungen durch. Gemäß ihrem Mandat laut Geschäftsordnung für das Revisionswesen der EZB<sup>8</sup> erbringt die interne Revision unabhängige und objektive Prüfungs- und Beratungsdienstleistungen, wobei sie mittels eines systematischen Ansatzes dazu beiträgt, die Effektivität des Risikomanagements, der Kontrollen und der Führungs- und Überwachungsprozesse zu bewerten und zu verbessern. Die internen Revisionsaktivitäten 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 Revision gemeinsamer Projekte und operativer Systeme auf Eurosystem- bzw. ESZB-Ebene.

Ferner verbessert ein EZB-Prüfungsausschuss die Corporate-Governance-Strukturen der EZB und des Eurosystems als Ganzes. Dieser mit drei Mitgliedern des EZB-Rats besetzte Ausschuss steht seit Oktober 2009 unter dem Vorsitz des Präsidenten der Suomen Pankki, Erkki Liikanen (nachdem John Hurley, Präsident der Central Bank and Financial Services Authority of Ireland, aus seinem Amt ausgeschieden war).

#### VERHALTENSKODIZES

In der EZB gelten drei Verhaltenskodizes, die sich an die Entscheidungsorgane und die Mitarbeiter der EZB richten.<sup>9</sup> Erstens trägt ein Verhaltenskodex für den EZB-Rat der Verantwortung aller Ratsmitglieder Rechnung, die Integrität und das Ansehen des Eurosystems zu wahren sowie die Effektivität der Aufgabenerfüllung zu gewährleisten.<sup>10</sup> Der Kodex dient den Mitgliedern des EZB-Rats und ihren Stellvertretern als Richtschnur bei der Ausübung ihrer jeweiligen Funktion und legt berufsethische Standards fest. Zusätzliche diesbezügliche Orientierungshilfen bietet ihnen ein eigens vom EZB-Rat eingesetzter Berater. Zweitens legt ein eigener Verhaltenskodex für Mitarbeiter und Direktoriumsmitglieder Richtlinien und Maßstäbe für ein verantwortungsbewusstes Verhalten am Arbeitsplatz fest.<sup>11</sup> Im Sinne dieses Kodex ist es EZB-Mitarbeitern und Direktoriumsmitgliedern untersagt, Insiderinformationen zu verwenden, wenn sie auf eigenes Risiko und eigene Rechnung oder auf Risiko und Rechnung Dritter private Finanzgeschäfte tätigen.<sup>12</sup>

8 Um die in der EZB gültigen Revisionsbestimmungen transparenter zu machen, wurde die „ECB Audit Charter“ auf der EZB-Website veröffentlicht.

9 Nähere Informationen zum Verhaltenskodex des T2S-Programmvorstands finden sich in Kapitel 2 Abschnitt 2.2.

10 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.

11 Siehe Verhaltenskodex der Europäischen Zentralbank gemäß Artikel 11 Absatz 3 der Geschäftsordnung der Europäischen Zentralbank, ABl. C 76 vom 8.3.2001, S. 12, und die EZB-Website.

12 Siehe Abschnitt 1.2 der Dienstvorschriften der EZB mit den Regeln über berufliches Verhalten und Geheimhaltung, ABl. C 92 vom 16.4.2004, S. 31, und die EZB-Website.

Drittens präzisiert ein Ergänzender Kodex ethischer Kriterien für die Mitglieder des Direktoriums<sup>13</sup> die Wertmaßstäbe, die auf die Direktoriumsmitglieder Anwendung finden. Ein vom Direktorium ernannter Berater in ethischen Angelegenheiten stellt die konsistente Auslegung dieser Vorschriften sicher. Die berufsethischen Regeln für EZB-Mitarbeiter, wie sie gegenwärtig in den Beschäftigungsbedingungen, Dienstvorschriften und dem Verhaltenskodex festgelegt sind, werden momentan überarbeitet und in einem neuen Rahmenwerk zusammengefasst.

#### **MASSNAHMEN ZUR BETRUGSBEKÄMPFUNG**

Im Jahr 1999 verabschiedeten das Europäische Parlament und der EU-Rat eine Verordnung<sup>14</sup>, die ein schärferes Vorgehen gegen Betrug, Korruption und sonstige rechtswidrige Handlungen zum Nachteil der finanziellen Interessen der Gemeinschaft ermöglicht. Die Verordnung ermächtigt das Europäische Amt für Betrugsbekämpfung (OLAF) u. a. 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<sup>15</sup>, der am 1. Juli 2004 in Kraft trat.

#### **INTERNES PROGRAMM DER EZB ZUR BEKÄMPFUNG VON GELDWÄSCHE UND TERRORISMUSFINANZIERUNG**

Im Jahr 2007 richtete die EZB ein internes Programm zur Bekämpfung von Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung ein. Die Bestimmungen dieses Programms entsprechen den 40 Empfehlungen und neun Sonderempfehlungen der Financial Action Task Force (FATF), soweit diese auf die EZB anwendbar sind. Eine Compliance-Funktion innerhalb der EZB dient dazu, die Risiken, die sich im Zusammenhang mit Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung für die betreffenden Aktivitäten der EZB ergeben, zu ermitteln und zu analysieren sowie ihnen entgegenzuwirken. 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. Das Rahmenwerk der EZB zur Bekämpfung von Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung wird durch ein internes Berichtswesen ergänzt. Damit soll die systematische Sammlung und ordnungsgemäße Weiterleitung der betreffenden Informationen an das Direktorium gewährleistet werden.

#### **ZUGANG DER ÖFFENTLICHKEIT ZU DOKUMENTEN DER EZB**

Der von der EZB im März 2004 gefasste Beschluss über den Zugang der Öffentlichkeit zu Dokumenten der EZB<sup>16</sup> 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.<sup>17</sup>

Auch im Berichtsjahr war die Zahl der diesbezüglichen Anträge auf Zugang zu EZB-Dokumenten begrenzt.

13 Siehe Ergänzender Kodex ethischer Kriterien für die Mitglieder des Direktoriums der Europäischen Zentralbank, ABl. C 230 vom 23.9.2006, S. 46, und die EZB-Website.

14 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.

15 Beschluss EZB/2004/11 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. Dieser Beschluss wurde infolge des Urteils des Europäischen Gerichtshofes vom 10. Juli 2003 in der Rechtssache C-11/00 *Kommission gegen EZB*, Slg. 2003, I-7147, erlassen.

16 Beschluss EZB/2004/3 über den Zugang der Öffentlichkeit zu Dokumenten der EZB, ABl. L 80 vom 18.3.2004, S. 42.

17 Im Einklang mit der Verpflichtung der EZB zu Offenheit und Transparenz ermöglicht der auf der EZB-Website eingerichtete Archivbereich den Zugang zu historischen Dokumenten.

## 2 ORGANISATORISCHES

### 2.1 PERSONAL

Die EZB führte im Jahr 2009 die Weiterentwicklung ihrer Personalpolitik in vier Bereichen fort: Unternehmenskultur, Personalbeschaffung, fachliche Weiterentwicklung und Beschäftigungsbedingungen.

#### UNTERNEHMENSKULTUR

Im Berichtsjahr standen die Themen Diversität und Berufsethik im Mittelpunkt der Entwicklung der EZB-Unternehmenskultur. Im Bereich Diversitätsmanagement wurden verschiedene Initiativen gestartet. So wurden Fokusgruppen zu Genderfragen und ein erstes Diversitätsforum für die gesamte Belegschaft ins Leben gerufen. Darüber hinaus wurde eine interne Projektgruppe zum Thema Genderdiversität gegründet, deren Ziel es ist, die Gender- und Diversitätskompetenz in der EZB zu fördern sowie diesbezüglich weitere Initiativen zu ergreifen. Zur Stärkung des EZB-Rahmenwerks für ethisches Verhalten wurden die berufsethischen Regeln aktualisiert. Sie werden derzeit konsolidiert, um die Verständlichkeit und Konsistenz der für die Mitarbeiter geltenden Leitlinien hinsichtlich ethischer Standards zu verbessern.

#### PERSONALSTAND

Am 31. Dezember 2009 lag der Personalstand der EZB in Vollzeitäquivalenten bei 1 563 (31. Dezember 2008: 1 536). Zur externen Nachbesetzung von Planstellen wurden befristete Verträge vergeben, die unter Berücksichtigung organisatorischer Überlegungen und bei entsprechender Leistung der Mitarbeiter in unbefristete Verträge umgewandelt werden können. Im Jahr 2009 wurden insgesamt 64 neue befristete Verträge vergeben. Demgegenüber verließen 27 Mitarbeiter mit befristeten oder unbefristeten Verträgen die EZB (45 im Jahr 2008). Darüber hinaus wurden (zusätzlich zu einigen Vertragsverlängerungen aus dem Vorjahr) 131 kurzfristige Verträge für weniger als ein Jahr dauernde Vertretungen vergeben, und 111 kurzfristige Verträge liefen im Berichtsjahr aus.

Die EZB bot auch im Berichtsjahr Mitarbeitern von NZBen und internationalen Organisationen

befristete Verträge an, womit sie u. a. den Teamgeist im ESZB und die Kooperation mit internationalen Organisationen förderte. Zum Stichtag 31. Dezember 2009 arbeiteten 127 Mitarbeiter von NZBen und internationalen Organisationen in verschiedenen Funktionen bei der EZB (31. Dezember 2008: 122).

Im September 2009 nahm die EZB zum vierten Mal Teilnehmer an ihrem Graduate Programme auf. Die Teilnehmer sind Jungabsolventen führender Universitäten, haben einen breiten Bildungshintergrund und werden zwei Jahre lang turnusmäßig in jeweils zwei Geschäftsbereichen eingesetzt.

Die EZB bot im Berichtsjahr Praktikumsstellen für Studierende und Absolventen der Studienrichtungen Volkswirtschaftslehre, Statistik, Betriebswirtschaftslehre, Rechtswissenschaft und Translationswissenschaft an. Zum 31. Dezember 2009 arbeiteten 72 Praktikanten bei der EZB. Darüber hinaus vergab die EZB im Rahmen der Forschungsprogramme für führende Ökonomen (Wim Duisenberg Research Fellowship) und für Nachwuchsforscher (Lamfalussy Fellowship) vier bzw. fünf Forschungsstipendien.

#### FACHLICHE WEITERENTWICKLUNG

Auch 2009 waren Mobilität und Personalentwicklung die wichtigsten Instrumente der Aus- und Weiterbildung bei der EZB.

Die EZB fördert die interne Mobilität, wobei Mitarbeiter ermutigt werden, alle fünf Jahre auf eine andere Stelle zu wechseln, um dadurch ihr Fachwissen auszuweiten und ihre Fähigkeiten zu entwickeln. Diese Strategie erlaubt es der EZB, ihre Mitarbeiter zu sensibilisieren und Synergieeffekte zwischen den einzelnen Geschäftsbereichen zu erzielen. Durch interne Stellenausschreibungen, bei denen auf möglichst breit gefächerte Kompetenzen Wert gelegt wird, soll die interne Mobilität noch weiter gefördert werden. Die diesbezüglichen Regeln wurden dahingehend geändert, dass alle Führungspositionen zunächst intern ausgeschrieben werden können. Im Jahr 2009 wechselten 196 Mitarbeiter, darunter 44 Füh-

rungskräfte und Referenten, intern kurz- bzw. langfristig auf andere Stellen.

Gemeinsam mit den anderen Zentralbanken des ESZB nimmt die EZB aktiv an dem von der Personalleiterkonferenz geförderten Entsendungsprogramm zur Erlangung externer Berufserfahrung teil. Dieses erlaubt der EZB, Mitarbeiter für einen Zeitraum von zwei bis zwölf Monaten zu den 27 NZBen in der EU oder zu einschlägigen internationalen Organisationen (etwa zum IWF oder zur BIZ) zu entsenden. Zusätzlich zu den insgesamt 21 EZB-Mitarbeitern, die im Berichtsjahr im Rahmen dieses Programms entsandt wurden, nahmen weitere 31 für bis zu drei Jahre unbezahlten Urlaub in Anspruch. Davon wechselten acht Mitarbeiter vorübergehend zu NZBen, internationalen Organisationen oder Privatunternehmen. Andere nutzten ihren unbezahlten Urlaub zur Weiterbildung oder für persönliche Zwecke. Ende Dezember 2009 befanden sich insgesamt 55 Mitarbeiter in unbezahltem Urlaub (2008: 54). Darüber hinaus nahmen 28 Mitarbeiter Elternzeit in Anspruch (2008: 26).

Im Jahr 2009 wurden verschiedene Initiativen ergriffen, um die Entwicklung einer wertorientierten Führungs- und Managementkultur zu unterstützen und Führungskräfte in Workshops, Seminaren und Einzelcoachings weiterzubilden. Dabei lag der Schwerpunkt auf Coaching- und Feedbackkompetenz, effektiver Konfliktbewältigung, Überzeugungsfähigkeit und Veränderungsmanagement. Zudem stellten sich Führungskräfte dem 360°-Feedback, bei dem anhand der Rückmeldungen ihnen direkt unterstellter und hierarchisch gleichgestellter Mitarbeiter sowie externer Kollegen Stärken und Verbesserungspotenzial in der persönlichen Entwicklung herausgearbeitet werden. Darauf aufbauend wurden Einzelcoaching-Programme angeboten.

Die EZB unterstützte ihre Mitarbeiter weiterhin beim Auf- und Ausbau ihrer Fertigkeiten und der Entwicklung bestehender Kompetenzen. Bei der EZB fallen Lern- und Entwicklungsprozesse unter die gemeinsame Verant-

wortung der Organisation, der Führungskräfte und der Mitarbeiter. Während die EZB die Personalentwicklungsmaßnahmen finanziert und organisiert und die Führungskräfte den Weiterbildungsbedarf ihrer Mitarbeiter für deren derzeitige Position definieren, liegt es in der Verantwortung der Mitarbeiter, sich laufend weiterzubilden und dafür zu sorgen, dass ihre Kompetenzen stets den höchsten Anforderungen entsprechen. Neben dem umfangreichen internen Weiterbildungsangebot nutzten die Mitarbeiter wie bisher externe Möglichkeiten zur Deckung ihres individuellen fachspezifischen Schulungsbedarfs. Außerdem profitierten sie von Trainingsprogrammen, die im Rahmen des ESZB oder von einzelnen NZBen organisiert wurden. Im Berichtsjahr unterstützte die EZB darüber hinaus 15 Anträge von Mitarbeitern auf Qualifizierung für Aufgaben, die über das Anforderungsprofil ihrer derzeitigen Position hinausgehen.

### **BESCHÄFTIGUNGSBEDINGUNGEN**

Die EZB hat attraktive Beschäftigungsbedingungen geschaffen, die den Bedürfnissen der Mitarbeiter und der Organisation gleichermaßen Rechnung tragen. Die Änderungen der Beschäftigungsbedingungen betrafen 2009 hauptsächlich die soziale Absicherung und Vereinbarkeit von Berufs- und Privatleben.

Die EZB überarbeitete den Pensionsplan für Mitarbeiter, um langfristig dessen Finanzierbarkeit und Wirtschaftlichkeit sicherzustellen. Die Beiträge der EZB wurden von 16,5 % auf 18 %, die der Mitarbeiter von 4,5 % auf 6 % des Grundgehalts angehoben. Der bestehende Pensionsplan wurde zum 31. Mai 2009 eingefroren, und am 1. Juni 2009 wurde ein neuer Versorgungsplan eingeführt. Die im Rahmen des eingefrorenen Pensionsplans erworbenen Ansprüche der Mitarbeiter bleiben erhalten, und einige Strukturelemente des Plans, wie z. B. das bei der EZB übliche Pensionsantrittsalter von 65 Jahren sowie die Möglichkeit des Vorruhestands, wurden in den neuen Versorgungsplan aufgenommen.

Auch im Berichtsjahr unterstützte die EZB ihre Mitarbeiter im Hinblick auf Kinderbetreuung

und die Vereinbarkeit von Beruf und Familie. Ende Dezember 2009 nahmen 28 Mitarbeiter unbezahlte Elternzeit in Anspruch (2008: 26). Das 2008 begonnene Teleworking-Pilotprojekt wurde über das Berichtsjahr weitergeführt. Eine Befragung zu den Vor- und Nachteilen dieser neuen Arbeitsform zeigte, dass Teleworking bei Mitarbeitern und Führungskräften sehr geschätzt wird. Die EZB wird nunmehr entscheiden, wie Teleworking als fester Bestandteil in ihr Personalmanagementkonzept aufgenommen werden soll.

## **2.2 PERSONALBEZIEHUNGEN UND SOZIALER DIALOG**

Die EZB erkennt die Bedeutung des Dialogs mit ihren Mitarbeitern an. Im Jahr 2009 konsultierte die EZB Belegschaftsvertreter hinsichtlich Vergütung, Beschäftigung, Arbeitsbedingungen, Gesundheits- und Sicherheitsfragen sowie der Reform des Pensionsplans und führte den Dialog mit den Belegschaftsvertreten über Beschäftigungsthemen und soziale Angelegenheiten fort.

Im letzten Quartal 2009 fand eine Diskussion mit der von der EZB anerkannten Gewerkschaft zur Verbesserung des sozialen Dialogs in der EZB statt.

## **2.3 DER EZB-NEUBAU**

Im Februar 2009 begann die EZB mit der Neuausschreibung der Bauarbeiten für ihren Neubau im Frankfurter Ostend, die in 12 getrennten Ausschreibungspaketen (unterteilt in insgesamt 69 Lose) erfolgt. Die ersten acht Pakete, nämlich Rohbau, Herrichten und Erschließen, Förderanlagen (Aufzüge), Hüllflächen (Fassaden), Bedachungen, Befahranlagen, mechanische Gebäudeausrüstung sowie elektrotechnische Gebäudeausrüstung, die ca. 80 % der Kosten ausmachen, wurden 2009 ausgeschrieben. Die übrigen vier Pakete sollen im Lauf der Jahre 2010 und 2011 ausgeschrieben werden.

Die gewählte Ausschreibungsstrategie stellte sich als erfolgreich heraus, denn die für die ersten acht Pakete eingereichten Angebote von großen und mittelständischen Bauunternehmen aus ganz Europa bewegten sich innerhalb des Budgetrahmens für die Baukosten, der bei 500 Mio € liegt (basierend auf den konstanten Preisen von 2005).

Auf Grundlage dieses positiven Ergebnisses beschloss der EZB-Rat am 17. Dezember 2009, dass die Bautätigkeit im Frühjahr 2010 aufgenommen werden soll. Die Fertigstellung des Neubaus wird für Ende 2013 erwartet.

Seit Projektbeginn hat die EZB Anstrengungen unternommen, höchste Energieeffizienz für den Neubau zu garantieren. Diesbezüglich strebt die EZB Energieverbrauchskennwerte an, die 30 % unter den Anforderungen der bei Erteilung der Baugenehmigung gültigen deutschen Rechtsverordnung liegen. Das für den Neubau vorgesehene Energiekonzept weist eine Reihe von Energiesparfunktionen auf, wie z. B. wirksame Wärmedämmung, natürliche Belüftung, energiesparende Beleuchtung, Regenwassernutzung und Nutzung von Erdwärme für Kühlung und Heizung.

## **2.4 DAS EUROSISTEM PROCUREMENT COORDINATION OFFICE**

Im Jahr 2009 koordinierte das Eurosystem Procurement Coordination Office (EPCO) Aktivitäten auf drei Gebieten, in denen 2008 Möglichkeiten für die gemeinsame Beschaffung ermittelt worden waren: Flugreisen zu ESZB-Sitzungen, einheitliche Konditionen für Hotelbuchungen und Verpackungsmaterialien für Banknoten. Das EPCO koordinierte ferner drei eingehende Untersuchungen im Hinblick auf Lizenzen für Hardware- und Softwareprodukte, Marktdatenanbieter und Ratingagenturen.

Der 2008 vom EPCO initiierte Austausch von bestmöglichen Praktiken im Bereich Beschaffung wurde weitergeführt.



## 2.5 UMWELTFRAGEN

Im Jahr 2009 schuf die EZB ein Umweltmanagementsystem (EMS), das die Vorgaben des vom EZB-Direktorium Ende 2007 beschlossenen „Environmental Policy Framework“ erfüllt. Das EMS stützt sich auf den international anerkannten Standard EN ISO 14001 und strebt eine laufende Verbesserung der Umweltleistung der EZB an. Die Zertifizierung des EMS und seine Registrierung gemäß Umweltauditverordnung (EG) Nr. 761/2001 des Europäischen Parlaments und des Rates, die die Beteiligung an einem Gemeinschaftssystem für das Umweltmanagement und die Umweltbetriebsprüfung erlaubt, ist für Mitte 2010 vorgesehen. Ferner wurde eine Initiative zur Verbesserung der CO<sub>2</sub>-Bilanz der EZB ergriffen.

## 2.6 MANAGEMENT VON IT-DIENSTLEISTUNGEN

Im Jahr 2009 wurde eine strategische Positionsanalyse des IT-Betriebs der EZB durchgeführt, die zu einer Optimierung der Organisationsstruktur der Generaldirektion Informationssysteme und zur Schaffung eines IT-Strategieplans führte. Dieser Plan lenkt den Schwerpunkt der strategischen Ausrichtung von IT-Dienstleistungen auf die Nutzer, deren Anfragen in integrierter Form durch den gesamten Lebenszyklus der Dienstleistung hindurch bearbeitet werden sollen. Die EZB bestand erfolgreich ihr erstes Überwachungsaudit im Rahmen der Zertifizierung nach ISO/IEC 20000, bei der das Management von IT-Dienstleistungen bewertet wurde. Zudem erhielt das Managementsystem zur Abwicklung von IT-Projekten die Zertifizierung nach ISO-Standard 9001:2008.

Mit der Einführung eines Regelwerks über die ESZB-Architektur-Governance und der Grundsätze für das Management von IT-Dienstleistungen unter der Führung des IT-Lenkungsausschusses des Eurosystems wurde die IT-Governance innerhalb des ESZB weiter gestärkt.

### 3 PERSONALLEITERKONFERENZ

Im Berichtsjahr befasste sich die Personalleiterkonferenz (HRC) und ihre Arbeitsgruppe für Aus- und Weiterbildung mit verschiedenen Aspekten des Personalmanagements. Im Februar fand eine Konferenz zum Thema Gesundheitsmanagement mit Schwerpunkt auf Maßnahmen zur Gesundheitsförderung der Mitarbeiter und Verbesserung des Krankenstandsmanagements statt. Ferner beschäftigte sich die HRC mit den Themen Wissensmanagement und Organisation der Entsendung von Angestellten in auswärtige Institutionen. In diesem Zusammenhang organisierte die Personalleiterkonferenz einen Workshop über Mitarbeiterbetreuung vor, während und nach Auslandseinsätzen.

Zur weiteren Förderung von Mobilität und Entwicklung innerhalb des ESZB wurde eine Online-Broschüre entwickelt, die im Intranet der NZBen veröffentlicht wird.

Auf Basis einer Bedarfsanalyse entwickelte die Personalleiterkonferenz ein ESZB-Seminarprogramm zur Förderung von Projektmanagementfähigkeiten, welches 2010 eingeführt werden soll und dessen Schwerpunkte Projektmanagement-Methoden und soziale Kompetenz im Projektumfeld bilden.

## 4 SOZIALER DIALOG IM ESZB

Mit der Einrichtung eines Konsultationsforums für EZB-Vertreter, Arbeitnehmervertreter der ESZB-Zentralbanken sowie für Vertreter der europäischen Gewerkschaftsverbände<sup>18</sup> wurde der Soziale Dialog im ESZB institutionalisiert. Ziel des Sozialen Dialogs ist es, Informationen zu Aspekten einzubringen, die die Beschäftigungsbedingungen bei den Zentralbanken im ESZB nachhaltig beeinflussen könnten, sowie den Meinungs-austausch darüber zu fördern. Die diesbezüglichen Informationen werden in einem halbjährlich erscheinenden Newsletter aufbereitet und im Rahmen von zwei jährlichen Zusammenkünften in Frankfurt erörtert.

Anlässlich des zehnjährigen Bestehens des Sozialen Dialogs im Jahr 2009 wurden Treffen zu den Themenschwerpunkten Finanzaufsicht und Einsetzung des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken, Aspekte der Zusammenarbeit und Spezialisierung im Eurosystem und das ESZB-IT-Portfolio abgehalten. Ferner wurden Fragen zu Banknotenproduktion und -umlauf sowie Zahlungssystemen erörtert. Die Arbeitnehmervertreter wurden darüber hinaus über die aktuellen Tätigkeiten der Personalleiterkonferenz informiert.

Bei den Ad-hoc-Sitzungen zu banknotenspezifischen Themen wurden im Vorfeld der Plenarsitzung des Sozialen Dialogs im ESZB wieder technische Fragen in Bezug auf Banknoten erörtert. Im Oktober traf sich die Arbeitsgruppe zum Sozialen Dialog im ESZB, um erneut Strategien zur Verbesserung des Kommunikationsflusses zwischen der EZB und den Verbänden zu besprechen.

18 Ständiger Ausschuss der Gewerkschaften der Europäischen Zentralbanken (Standing Committee of European Central Bank Unions – SCECBU), Union Network International – Europa (UNI-Europa Finanz) sowie Europäischer Gewerkschaftsverband für den öffentlichen Dienst (EGÖD).

# 5 JAHRESABSCHLUSS DER EZB

# MANAGEMENTBERICHT FÜR DAS GESCHÄFTSJAHR 2009

## I TÄTIGKEITEN

Auf die verschiedenen Tätigkeiten der EZB im Jahr 2009 wird in den entsprechenden Kapiteln des Jahresberichts näher eingegangen.

## 2 ZIELE UND AUFGABEN

Die Ziele und Aufgaben der EZB sind in der ESZB-Satzung (Artikel 2 und 3) beschrieben. Das vom Präsidenten der Europäischen Zentralbank verfasste Vorwort zum Jahresbericht bietet einen Überblick über die Umsetzung dieser Ziele.

## 3 MASSGEBLICHE RESSOURCEN, RISIKEN UND PROZESSE

### CORPORATE GOVERNANCE BEI DER EZB

Kapitel 7 des Jahresberichts enthält Angaben zur Unternehmensführung und -kontrolle der EZB.

### MITGLIEDER DES DIREKTORIUMS

Die Ernennung der Mitglieder des Direktoriums der EZB erfolgt aus dem Kreis der in Währungs- oder Bankfragen anerkannten und erfahrenen Persönlichkeiten, und zwar mit qualifizierter Mehrheit durch die Regierungen der Mitgliedstaaten auf der Ebene der Staats- und Regierungschefs auf Empfehlung des EU-Rats, der hierzu das Europäische Parlament und den EZB-Rat anhört.

Die Beschäftigungsbedingungen für die Mitglieder des Direktoriums 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 Direktoriumsmitglieder sind im Jahresabschluss in Erläuterung Nr. 30 „Personalaufwendungen“ dargelegt.

### BESCHÄFTIGTE

Die durchschnittliche Anzahl der Beschäftigten (Vollzeitäquivalente) mit Arbeitsverträgen bei der EZB<sup>1</sup> stieg von 1 499 im Jahr 2008 auf

1 530 im Jahr 2009. Ende 2009 beschäftigte die EZB 1 563 Mitarbeiter. Weitere Angaben hierzu finden sich im Jahresabschluss in Erläuterung Nr. 30 „Personalaufwendungen“ sowie in Kapitel 7 (Abschnitt 2) des Jahresberichts, in dem auch auf die Personalstrategie der EZB eingegangen wird.

### INVESTITIONSTÄTIGKEIT UND RISIKOMANAGEMENT

Das Währungsreserveportfolio der EZB besteht aus den Währungsreserven, die ihr gemäß Artikel 30 der ESZB-Satzung von den NZBen des Euroraums übertragen wurden, und den damit erzielten Einkünften. Diese Bestände dienen der Finanzierung der Fremdwährungsgeschäfte der EZB zu den im Vertrag dargelegten Zwecken.

Das Eigenmittelportfolio der EZB besteht aus a) ihrem eingezahlten Kapital, b) der für Wechselkurs-, Zinsänderungs-, Kredit- und Goldpreisrisiken gebildeten Rückstellung, c) der Allgemeinen Reserve und d) den in der Vergangenheit aus diesem Portfolio kumulierten Einkünften. Sein Zweck besteht darin, die EZB mit Einkünften auszustatten, die zur Deckung ihrer Betriebskosten beitragen.

Die Investitionstätigkeit der EZB und ihr diesbezügliches Risikomanagement sind in Kapitel 2 des Jahresberichts näher beschrieben.

### HAUSHALTSVERFAHREN

Der Haushaltsausschuss (BUCOM), der sich aus Experten der EZB und der NZBen des Eurogebiets zusammensetzt, ist maßgeblich an der Behandlung haushaltspolitischer Fragestellungen der EZB beteiligt. Gemäß Artikel 15 der Geschäftsordnung der Europäischen Zentralbank unterstützt dieser Ausschuss den EZB-Rat, indem er eine ausführliche Beurteilung hinsichtlich der Entwürfe des EZB-Jahreshaushalts und der Anträge des Direktoriums nach zusätzlichen Haushaltsmitteln abgibt, bevor

<sup>1</sup> 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 krankgeschrieben sind.

diese dem EZB-Rat zur Verabschiedung vorgelegt werden. Die Ausgaben werden regelmäßig anhand der vereinbarten Haushaltspläne überwacht: einerseits vom Direktorium, das hierbei die Ratschläge der internen Kontrollstellen der EZB berücksichtigt, und andererseits vom EZB-Rat mit Unterstützung des BUCOM.

## 4 JAHRESERGEBNIS

### JAHRESABSCHLUSS

Gemäß Artikel 26.2 der Satzung des ESZB wird der Jahresabschluss der EZB vom Direktorium nach den vom EZB-Rat aufgestellten Grundsätzen erstellt. Nach erfolgter Feststellung durch den EZB-Rat wird der Jahresabschluss veröffentlicht.

### 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 Währungsreserven in US-Dollar, japanischen Yen und Gold, die überwiegend in zinstragende 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. Der EZB-Rat entschied zudem, dass die Rückstellung zusammen mit der allfälligen Dotierung der Allgemeinen Reserve der EZB den Wert der von den NZBen des Eurogebiets eingezahlten Kapitalanteile nicht übersteigen darf. 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.

Zum 31. Dezember 2008 belief sich diese Rückstellung auf 4 014 961 580 €. Gemäß Artikel 49.2 der ESZB-Satzung trug die Národná banka Slovenska mit Wirkung vom 1. Januar 2009 mit 40 290 173 € zur Bildung der Rückstellung bei. Darüber hinaus beschloss der EZB-Rat unter Berücksichtigung der Ergebnisse seiner Beurteilung, zum 31. Dezember 2009 einen Teil der Rückstellung in Höhe von 34 806 031 € aufzulösen, um den zulässigen Höchstbetrag nicht zu überschreiten. Die oben genannten Entwicklungen führten zu einer Nettoerhöhung der Rückstellung auf 4 020 445 722 €, was dem Wert der von den NZBen des Eurogebiets zum 31. Dezember 2009 eingezahlten Kapitalanteile entspricht.

Die Rückstellung dient der Abdeckung von realisierten und nicht realisierten Verlusten, insbesondere von Bewertungsverlusten, die nicht durch die Ausgleichsposten für Neubewertung gedeckt sind. 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.

### JAHRESERGEBNIS FÜR 2009

Im Jahr 2009 erzielte die EZB einen Überschuss von 2 218 Mio € (2008: 2 661 Mio €). Nach der Auflösung von Mitteln aus der Rückstellung für Risiken belief sich der Nettogewinn auf 2 253 Mio €; dieser Betrag wurde an die NZBen verteilt.

Im Jahr 2008 führte die Abschwächung des Euro gegenüber dem japanischen Yen und dem US-Dollar zu nicht realisierten Gewinnen in Höhe von 3,6 Mrd €. Diese Gewinne wurden

im Einklang mit den gemeinsamen Rechnungslegungsgrundsätzen, die vom EZB-Rat für das Eurosystem festgelegt wurden, in Neubewertungskonten ausgewiesen. Im Jahr 2009 führte die Aufwertung des Euro gegenüber dem japanischen Yen und dem US-Dollar zu einer Verringerung dieser Neubewertungskonten um 1,5 Mrd €, während der im selben Jahr verzeichnete deutliche Anstieg des Goldpreises eine Erhöhung der damit zusammenhängenden buchmäßigen Gewinne um 2,0 Mrd € nach sich zog.

Der Nettozinsertrag sank von 2 381 Mio € im Jahr 2008 auf 1 547 Mio € im Folgejahr; dies war hauptsächlich zurückzuführen auf a) eine Verringerung der Zinserträge aus der Verteilung des Euro-Banknotenumlaufs innerhalb des Eurosystems, da der durchschnittliche marginale Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems im Jahr 2009 niedriger lag, und b) geringere Nettozinserträge aus Währungsreserven im Jahr 2009, vor allem aufgrund der Tatsache, dass die Zinssätze für US-Dollar-Bestände 2009 durchschnittlich niedriger waren. Der hieraus resultierende Rückgang wurde nur teilweise durch eine Verringerung der Zinsaufwendungen für die NZB-Forderungen aus der Übertragung von Währungsreserven an die EZB kompensiert.

Die realisierten Nettogewinne aus Finanzgeschäften stiegen von 662 Mio € im Jahr 2008 auf 1 103 Mio € im Jahr 2009; dies lag vor allem an a) höheren realisierten Nettogewinnen aus Wertpapierverkäufen im Berichtsjahr und b) höheren realisierten Gewinnen aus Goldverkäufen infolge der deutlichen Erhöhung des Goldpreises sowie umfangreicherer Goldverkäufe im Jahr 2009. Diese Verkäufe erfolgten in Übereinstimmung mit dem Goldabkommen der Zentralbanken, das am 27. September 2004 in Kraft trat und von der EZB mit unterzeichnet wurde.

Die gesamten Sachaufwendungen der EZB, einschließlich Abschreibungen, stiegen von 388 Mio € im Jahr 2008 auf 401 Mio € im Jahr 2009.

## **ANPASSUNG DES KAPITALS DER EZB**

Gemäß Artikel 29.3 der ESZB-Satzung werden die Gewichtsanteile der NZBen am Schlüssel für die Zeichnung des Kapitals der EZB alle fünf Jahre angepasst. Die zweite Anpassung nach Errichtung der EZB wurde am 1. Januar 2009 vorgenommen.

Zudem führte die Slowakei nach Maßgabe der Entscheidung 2008/608/EG des Rates vom 8. Juli 2008 gemäß Artikel 122 Absatz 2 des EG-Vertrags die einheitliche Währung am 1. Januar 2009 ein. Folglich zahlte die Národná banka Slovenska im Einklang mit Artikel 49.1 der ESZB-Satzung zu diesem Datum den ausstehenden Betrag ihres Anteils am gezeichneten Kapital der EZB ein.

Aufgrund der Anpassung der Gewichtsanteile der NZBen am Schlüssel für die Kapitalzeichnung im Zusammenhang mit dem Beitritt der Slowakei zum Eurogebiet erhöhte sich das eingezahlte EZB-Kapital von 4 137 Mio € am 31. Dezember 2008 auf 4 142 Mio € am 1. Januar 2009. Nähere Angaben zu diesen Anpassungen finden sich im Jahresabschluss in Erläuterung Nr. 16 „Kapital und Rücklagen“.

## **5 SONSTIGES**

### **ÜBERPRÜFUNG DER EZB-ALTERSVERSORGUNG**

Im Jahr 2009 überprüfte die EZB ihren Pensionsplan für Mitarbeiter, um die langfristige finanzielle Tragfähigkeit der Altersversorgung sicherzustellen. Infolge dieser Überprüfung wurde der bestehende Pensionsplan am 31. Mai 2009 eingefroren; am 1. Juni 2009 wurde ein neuer Versorgungsplan eingeführt. Weitere Angaben hierzu finden sich in „EZB-Altersversorgung und sonstige Leistungen nach Beendigung des Arbeitsverhältnisses“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze des Jahresabschlusses sowie in Kapitel 7 (Abschnitt 2) des Jahresberichts, in dem auch auf die Beschäftigungsbedingungen der EZB eingegangen wird.





## BILANZ ZUM 31. DEZEMBER 2009

AKTIVA	ERLÄUTE- RUNG Nr.	2009 (in €)	2008 (in €)
<b>Gold und Goldforderungen</b>	<b>1</b>	<b>12 355 158 122</b>	<b>10 663 514 154</b>
<b>Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	<b>2</b>		
Forderungen an den IWF		346 455 675	346 651 334
Guthaben bei Banken, Wertpapieranlagen, Auslandskredite und sonstige Auslandsaktiva		35 109 527 121	41 264 100 632
		<b>35 455 982 796</b>	<b>41 610 751 966</b>
<b>Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet</b>	<b>2</b>	<b>3 293 593 476</b>	<b>22 225 882 711</b>
<b>Forderungen in Euro an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	<b>3</b>		
Guthaben bei Banken, Wertpapieranlagen und Kredite		<b>0</b>	<b>629 326 381</b>
<b>Sonstige Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet</b>	<b>4</b>	<b>5 000</b>	<b>25 006</b>
<b>Wertpapiere in Euro von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>	<b>5</b>		
Wertpapiere für geldpolitische Zwecke		<b>2 181 842 083</b>	<b>0</b>
<b>Intra-Eurosystem-Forderungen</b>	<b>6</b>		
Forderungen aus der Verteilung des Euro-Banknotenumlaufs innerhalb des Eurosystems		64 513 307 300	61 021 794 350
Sonstige Intra-Eurosystem-Forderungen (netto)		6 359 967 425	234 095 515 333
		<b>70 873 274 725</b>	<b>295 117 309 683</b>
<b>Sonstige Aktiva</b>	<b>7</b>		
Sachanlagen		221 886 920	202 690 344
Sonstiges Finanzanlagevermögen		11 816 451 684	10 351 859 696
Neubewertungsposten aus außerbilanziellen Geschäften		20 951 426	23 493 348
Aktive Rechnungsabgrenzungsposten		775 782 372	1 806 184 794
Sonstiges		1 003 035 232	1 272 185 672
		<b>13 838 107 634</b>	<b>13 656 413 854</b>
<b>Aktiva insgesamt</b>		<b>137 997 963 836</b>	<b>383 903 223 755</b>

<b>PASSIVA</b>	<b>ERLÄUTE- RUNG Nr.</b>	<b>2009 (in €)</b>	<b>2008 (in €)</b>
<b>Banknotenumlauf</b>	<b>8</b>	<b>64 513 307 300</b>	<b>61 021 794 350</b>
<b>Verbindlichkeiten in Euro gegenüber sonstigen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>	<b>9</b>	<b>1 056 000 000</b>	<b>1 020 000 000</b>
<b>Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	<b>10</b>	<b>9 515 160 271</b>	<b>253 930 530 070</b>
<b>Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>	<b>11</b>	<b>0</b>	<b>272 822 807</b>
<b>Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b> Einlagen, Guthaben und sonstige Verbindlichkeiten	<b>11</b>	<b>18 752 058</b>	<b>1 444 797 283</b>
<b>Intra-Eurosystem-Verbindlichkeiten</b> Verbindlichkeiten aus der Übertragung von Währungsreserven	<b>12</b>	<b>40 204 457 215</b>	<b>40 149 615 805</b>
<b>Sonstige Passiva</b>	<b>13</b>		
Neubewertungsposten aus außerbilanziellen Geschäften		196 041 410	1 130 580 103
Passive Rechnungsabgrenzungsposten		731 468 960	2 284 795 433
Sonstiges		409 204 389	1 797 414 878
		<b>1 336 714 759</b>	<b>5 212 790 414</b>
<b>Rückstellungen</b>	<b>14</b>	<b>4 042 873 982</b>	<b>4 038 858 227</b>
<b>Ausgleichsposten aus Neubewertung</b>	<b>15</b>	<b>10 915 251 958</b>	<b>11 352 601 325</b>
<b>Kapital und Rücklagen</b>	<b>16</b>		
Kapital		4 142 260 189	4 137 159 938
<b>Jahresüberschuss</b>		<b>2 253 186 104</b>	<b>1 322 253 536</b>
<b>Passiva insgesamt</b>		<b>137 997 963 836</b>	<b>383 903 223 755</b>

# GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG FÜR DAS GESCHÄFTSJAHR 2009

	ERLÄUTE- RUNG Nr.	2009 (in €)	2008 (in €)
Zinserträge aus Währungsreserven		700 216 277	1 036 423 272
Zinserträge aus der Verteilung des Euro- Banknotenumlaufs innerhalb des Eurosystems		787 157 441	2 230 477 327
Sonstige Zinserträge		5 608 442 130	9 956 981 127
<i>Zinserträge</i>		<i>7 095 815 848</i>	<i>13 223 881 726</i>
Zinsaufwendungen für die NZB-Forderungen aus der Übertragung von Währungsreserven		(443 045 045)	(1 400 368 012)
Sonstige Zinsaufwendungen		(5 105 724 953)	(9 442 319 040)
<i>Zinsaufwendungen</i>		<i>(5 548 769 998)</i>	<i>(10 842 687 052)</i>
<b>Nettozinsergebnis</b>	<b>24</b>	<b>1 547 045 850</b>	<b>2 381 194 674</b>
Realisierte Gewinne (Verluste) aus Finanzgeschäften	25	1 102 597 118	662 342 084
Abschreibungen auf Finanzanlagen und -positionen	26	(37 939 649)	(2 662 102)
Auflösung von (Zuführung zu) Rückstellungen für Wechselkurs-, Zinsänderungs-, Kredit- und Goldpreisrisiken		34 806 031	(1 339 019 690)
<b>Nettoergebnis aus Finanzgeschäften, Abschreibungen und Rückstellungen</b>		<b>1 099 463 500</b>	<b>(679 339 708)</b>
<b>Nettoaufwendungen aus Gebühren und Provisionen</b>	<b>27</b>	<b>(16 010)</b>	<b>(149 007)</b>
<b>Erträge aus Aktien und Beteiligungen</b>	<b>28</b>	<b>934 492</b>	<b>882 152</b>
<b>Sonstige Erträge</b>	<b>29</b>	<b>6 783 936</b>	<b>7 245 593</b>
<b>Nettoerträge insgesamt</b>		<b>2 654 211 768</b>	<b>1 709 833 704</b>
Personalaufwendungen	30	(187 314 707)	(174 200 469)
Sachaufwendungen	31	(186 447 503)	(183 224 063)
Abschreibungen auf Sachanlagen		(21 042 602)	(23 284 586)
Aufwendungen für die Banknotenherstellung	32	(6 220 852)	(6 871 050)
<b>Jahresüberschuss</b>		<b>2 253 186 104</b>	<b>1 322 253 536</b>

Frankfurt am Main, 23. Februar 2010

EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

Jean-Claude Trichet  
Präsident

# RECHNUNGSLEGUNGSGRUNDSÄTZE <sup>1</sup>

## FORM UND DARSTELLUNG DES JAHRESABSCHLUSSES

Der Jahresabschluss der EZB ist so konzipiert, dass er ein getreues Bild der Finanzlage der EZB und der finanziellen Ergebnisse ihrer Tätigkeit vermittelt. Die Basis für die Erstellung bilden die nachfolgend angeführten Rechnungslegungsgrundsätze<sup>2</sup>, die nach Auffassung des EZB-Rats angemessen für die Tätigkeiten einer Zentralbank sind.

## BILANZIERUNGS- UND BEWERTUNGSGRUNDSÄTZE

Die folgenden Grundsätze kamen zur Anwendung: Bilanzwahrheit/Bilanzklarheit, Bilanzvorsicht, Berücksichtigung von Ereignissen nach dem Bilanzstichtag, Wesentlichkeit, Periodenabgrenzung, Unternehmensfortführung, 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 zugute kommt 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 – d. h. Wertpapiere, die bis zur Fälligkeit gehalten werden sollen – klassifiziert sind), Gold und alle sonstigen Fremdwährungsforderungen und -verbindlichkeiten (einschließlich außerbilanziell geführter Positionen) zum Marktwert angesetzt. Für die Erfassung von Geschäftsfällen ist der Erfüllungstag maßgeblich.

Mit Ausnahme von Wertpapiergeschäften werden Geschäfte mit in Fremdwährung denominierten Finanzinstrumenten am Abschlusstag bilanzneutral 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. Disagioeträge für in Fremdwährung denominierte Finanzinstrumente 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. Für Erträge 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 Wechselkursbestandteile getrennt behandelt.

Die Bewertung der Goldposition wird zum Marktpreis am Jahresultimo vorgenommen, wobei nicht zwischen Preis- und Wechselkursbestandteilen differenziert wird. Für das Geschäftsjahr 2009, das am 31. Dezember endete, erfolgte die Bewertung zum Preis in Euro pro Feinunze Gold; dieser errechnete sich aus dem Umrechnungskurs des Euro zum US-Dollar am 31. Dezember 2009.

## WERTPAPIERE

Die Bewertung von marktfähigen Wertpapieren (ohne Wertpapiere, die als Held-to-matu-

1 Die detaillierten Rechnungslegungsgrundsätze der EZB sind im Beschluss EZB/2006/17, ABl. L 348 vom 11.12.2006, S. 38, in der geänderten Fassung, festgelegt.

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.

rity-Wertpapiere klassifiziert sind) und vergleichbaren Forderungen erfolgt entweder zum Mittelkurs oder auf Grundlage der Renditenstrukturkurve am Bilanzstichtag für jedes Wertpapier getrennt. Für das Geschäftsjahr 2009, das am 31. Dezember endete, wurden die Mittelkurse vom 30. Dezember 2009 herangezogen.

Marktfähige Wertpapiere, die als Held-to-maturity-Wertpapiere klassifiziert sind, nicht marktfähige Wertpapiere und nicht marktgängige Aktien werden alle zu den Anschaffungskosten abzüglich Wertminderung bewertet.

#### **ERFOLGSERMITTLUNG**

Aufwendungen und Erträge werden zu dem Zeitpunkt erfasst, zu dem sie wirtschaftlich anfallen. Beim Verkauf von Fremdwährungsbeständen, Gold und Wertpapieren realisierte Gewinne und Verluste werden erfolgswirksam verbucht, wobei die durchschnittlichen Anschaffungskosten der jeweiligen Position als Berechnungsgrundlage dienen.

Buchmäßige Gewinne werden nicht erfolgswirksam berücksichtigt, sondern unter dem Ausgleichsposten aus Neubewertung direkt in der Bilanz ausgewiesen.

Buchmäßige Verluste werden in die Gewinn- und Verlustrechnung eingestellt, wenn sie zum Jahresende die im betreffenden Ausgleichsposten aus Neubewertung erfassten Bewertungsgewinne aus Vorperioden übersteigen. Buchmäßige Verluste bei einem Wertpapier, einer Währung oder Gold werden nicht mit buchmäßigen Gewinnen aus anderen Wertpapieren, anderen Währungen oder Gold verrechnet. Ergibt die Bewertung einer in der Gewinn- und Verlustrechnung erfassten Position einen buchmäßigen Verlust, dann werden die durchschnittlichen Anschaffungskosten dieser Position mit dem Wechselkurs bzw. Marktpreis zum Jahresultimo angepasst.

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.

Beim Kauf von Wertpapieren, einschließlich von Wertpapieren, die als Held-to-maturity-Wertpapiere klassifiziert sind, anfallende Agio- oder Disagiobeträge werden als Teil des Zinsertrags behandelt und über die Restlaufzeit des Wertpapiers abgeschrieben.

#### **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 Kreditaufnahme 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 2009 bei keiner derartigen Transaktion der Fall.

### AUSSERBILANZIELLE GESCHÄFTE

Devisentermingeschäfte, die Terminseite von Devisenswaps und sonstige Währungsinstrumente, bei denen ein Währungstausch zu einem zukünftigen Termin 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 Sachverhalte berücksichtigt, die zwischen dem Bilanzstichtag und 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 sich nicht auf die Darstellung der Aktiva und Passiva in der Bilanz auswirken, werden in den Erläuterungen angeführt.

### INTRA-ESZB-SALDEN/INTRA-EUROSYSTEM-SALDEN

Intra-ESZB-Transaktionen sind grenzüberschreitende Transaktionen zwischen den Zentralbanken zweier EU-Mitgliedstaaten. Diese Transaktionen werden vorwiegend über TARGET2 – das transeuropäische automatisierte Echtzeit-Brutto-Express-Überweisungssystem (siehe Kapitel 2 des Jahresberichts) – abgewickelt und auf bilateralen Konten verbucht, welche die über TARGET2 verbundenen Zentralbanken der EU Mitgliedstaaten führen. Diese bilateralen Salden werden täglich in eine Gesamtposition pro NZB gegenüber der EZB aufgerechnet, die den Nettoforderungen

bzw. -verbindlichkeiten jeder einzelnen NZB gegenüber dem übrigen ESZB entspricht.

Die in Euro denominierten Intra-ESZB-Salden der dem Eurosystem angehörenden Zentralbanken gegenüber der EZB (nicht eingerechnet ihre Kapitalanteile an der EZB und ihre Forderungen aus der Übertragung von Währungsreserven an die EZB) werden in der EZB-Bilanz saldiert als Intra-Eurosystem-Forderungen bzw. Intra-Eurosystem-Verbindlichkeiten ausgewiesen.

Aus der Verteilung des Euro-Banknotenumlaufs innerhalb des Eurosystems resultierende Intra-Eurosystem-Salden werden als Gesamtnettorderung unter „Forderungen aus der Verteilung des Euro-Banknotenumlaufs innerhalb des Eurosystems“ ausgewiesen (siehe „Banknotenumlauf“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze).

Intra-ESZB-Salden der nicht dem Eurosystem angehörenden NZBen gegenüber der EZB, die sich aus ihrer Teilnahme an TARGET2<sup>3</sup> ergeben, werden unter „Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“ erfasst.

### SACHANLAGEN

Abgesehen von Grundstücken werden Sachanlagen zu Anschaffungskosten, vermindert um Abschreibungen, angesetzt; Grundstücke werden zu Anschaffungskosten bilanziert. 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
Betriebs- und Geschäftsausstattung sowie Einbauten	10 Jahre
Sachanlagen im Wert von unter 10 000 €	Abschreibung im Anschaffungsjahr

<sup>3</sup> Zum 31. Dezember 2009 nahmen folgende nicht dem Eurosystem angehörende NZBen an TARGET2 teil: Danmarks Nationalbank, Latvijas Banka, Lietuvos bankas, Narodowy Bank Polski und Eesti Pank.

Beim Gebäude- und Herstellungsaufwand für die derzeitigen, angemieteten EZB-Gebäude wurde eine niedrigere Abschreibungsdauer angesetzt, um sicherzustellen, dass dieser bis zum Umzug der EZB an ihren neuen Standort vollständig abgeschrieben ist.

#### **EZB-ALTERSVERSORGUNG UND SONSTIGE LEISTUNGEN NACH BEENDIGUNG DES ARBEITSVERHÄLTNISSSES**

Die EZB bietet ihren Mitarbeitern einen leistungsorientierten Plan, der über einen eigenen langfristigen Fonds finanziert wird.

Im Jahr 2009 überprüfte die EZB ihren Pensionsplan für Mitarbeiter, um dessen langfristige finanzielle Tragfähigkeit sicherzustellen. Diese Überprüfung führte dazu, dass der bestehende Pensionsplan am 31. Mai 2009 eingefroren wurde, wobei die bis dato erworbenen diesbezüglichen Ansprüche erhalten blieben.

Am 1. Juni 2009 wurde für alle bisherigen und alle neuen Mitarbeiter ein neuer Versorgungsplan eingeführt. Dieser Plan sieht eine Erhöhung der Pflichtbeiträge der EZB und der Mitarbeiter von 16,5 % auf 18 % bzw. von 4,5 % auf 6 % des Grundgehalts vor. Wie beim nun eingefrorenen Pensionsplan können Mitarbeiter auch beim neuen Versorgungsplan im Rahmen einer beitragsbezogenen Säule auf freiwilliger Basis zusätzliche Beiträge leisten, um Ansprüche auf zusätzliche Leistungen zu erwerben.<sup>4</sup>

#### **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 Pensionskapitals, bereinigt um nicht erfolgswirksame versicherungsmathematische Gewinne oder Verluste.

Der Barwert der leistungsorientierten Verpflichtung wird jährlich von unabhängigen Aktuarien auf Basis der Anwartschaftsbarwertmethode berechnet, d. h. durch Abzinsung der geschätzten künftigen Leistungen mit den Zinssätzen

erstklassiger Euro-Unternehmensanleihen mit gleicher Fälligkeit.

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 Nettopensionsaufwand setzt sich aus folgenden Komponenten zusammen:

- a) dem Barwert des laufenden Dienstzeitaufwands im Berichtsjahr
- b) dem Zinsaufwand
- c) den erwarteten Erträgen aus dem Pensionskapital
- d) etwaigen erfolgswirksamen versicherungsmathematischen Gewinnen und Verlusten bei Anwendung der Korridormethode.

#### **KORRIDORMETHODE**

Der kumulierte Nettowert der nicht erfolgswirksamen versicherungsmathematischen Gewinne und Verluste über der Korridorgrenze von a) 10 % des Barwerts der leistungsorientierten Verpflichtung oder b) 10 % des beizulegenden Zeitwerts des Pensionskapitals (falls dieser Wert höher ist als a)) ist über die erwartete mittlere Restlebensarbeitszeit der Mitglieder des Plans abzuschreiben.

#### **PENSIONSBEZÜGE DER MITGLIEDER DES DIREKTORIUMS UND SONSTIGE LEISTUNGEN NACH BEENDIGUNG DES ARBEITSVERHÄLTNISSSES**

Die Pensionen der Direktoriumsmitglieder der EZB und Zahlungen an EZB-Mitarbeiter im Fall der Erwerbsunfähigkeit sind nicht kapital-

<sup>4</sup> Die auf freiwilliger Basis geleisteten Beiträge können bei der Pensionierung für den Erwerb einer zusätzlichen Pension verwendet werden. Ab diesem Zeitpunkt würde diese Pension Bestandteil der leistungsorientierten Verpflichtung werden.

gedeckt. Der erwartete Aufwand hierfür wird – wie bei leistungsorientierten Altersversorgungsplänen – anteilmäßig bilanziert, wobei sich der jährliche Aufwand an der Amtszeit der Direktionsmitglieder bzw. an der Dauer der Beschäftigungsverhältnisse orientiert. Versicherungsmathematische Gewinne und Verluste werden wie oben angeführt erfasst.

Die diesbezüglichen Verpflichtungen der EZB werden jährlich von unabhängigen Aktuaren 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<sup>5</sup>, entsprechend dem Banknoten-Verteilungsschlüssel<sup>6</sup> verbucht.

Der auf die EZB entfallende Anteil an der gesamten Euro-Banknotenausgabe (8 %) ist auf der Passivseite der Bilanz unter der Position „Banknotenumlauf“ ausgewiesen. Er ist durch entsprechende Forderungen an die NZBen gedeckt. Diese Forderungen werden verzinst<sup>7</sup> 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 („Seigniorage“) wird in der Position „Nettozinsergebnis“ erfasst. Die Einkünfte aus dem Euro-Banknotenumlauf stehen den NZBen zwar in dem Geschäftsjahr zu, in dem sie anfallen, verteilt werden sie jedoch erst am zweiten Arbeitstag des Folgejahres.<sup>8</sup> Der entsprechende Betrag wird in voller Höhe weitergegeben, es sei denn, das Nettojahresergebnis der EZB liegt unter ihrem Seigniorage-Gewinn. Auf Beschluss des EZB Rats kann der zur Auszahlung anstehende Betrag auch für Rückstellungen für Wechselkurs-, Zinsänderungs-, Kredit- und Goldpreisrisiken verwendet werden und/oder um anteilige Kosten der

EZB für die Banknotenausgabe und -bearbeitung gekürzt werden.

#### **REKLASSIFIZIERUNGEN**

Zinserträge und -aufwendungen in Fremdwährung, die sich aus liquiditätszuführenden Geschäften in US-Dollar und Schweizer Franken ergeben, wurden bisher in der Position „Zinserträge aus Währungsreserven“ ausgewiesen. Die EZB hat beschlossen, diese Posten den Positionen „Sonstige Zinserträge“ bzw. „Sonstige Zinsaufwendungen“ zuzuordnen<sup>9</sup>, sodass in der Position „Zinserträge aus Währungsreserven“ nur die im Zusammenhang mit der Verwaltung der Währungsreserven der EZB angefallenen Zinserträge erfasst werden. Die entsprechenden Beträge für das Jahr 2008 wurden wie folgt angepasst:

- 5 Beschluss EZB/2001/15 vom 6. Dezember 2001 über die Ausgabe von Euro-Banknoten, ABl. L 337 vom 20.12.2001, S. 52, in der geänderten Fassung.
- 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/2001/16 vom 6. Dezember 2001 über die Verteilung der monetären Einkünfte der nationalen Zentralbanken der teilnehmenden Mitgliedstaaten ab dem Geschäftsjahr 2002, ABl. L 337 vom 20.12.2001, S. 55, in der geänderten Fassung.
- 8 Beschluss EZB/2005/11 vom 17. November 2005 über die Verteilung der Einkünfte der Europäischen Zentralbank aus dem Euro-Banknotenumlauf an die nationalen Zentralbanken der teilnehmenden Mitgliedstaaten, ABl. L 311 vom 26.11.2005, S. 41.
- 9 Die Reklassifizierungen stehen im Einklang mit den Rechnungslegungsgrundsätzen der EZB, die im Beschluss EZB/2006/17, ABl. L 348 vom 11.12.2006, S. 38, in der geänderten Fassung, festgelegt sind.



	2008 veröffent- licht (in €)	Anpassung aufgrund von Reklassifi- zierung (in €)	Neu berechne- ter Betrag (in €)
Zinserträge aus Währungsreserven	997 075 442	39 347 830	1 036 423 272
Zinserträge aus der Verteilung des Euro-Banknoten- umlaufs innerhalb des Eurosystems	2 230 477 327	0	2 230 477 327
Sonstige Zinserträge	8 430 894 437	1 526 086 690	9 956 981 127
<i>Zinserträge</i>	<i>11 658 447 206</i>	<i>1 565 434 520</i>	<i>13 223 881 726</i>
Zinsaufwen- dungen für die NZB- Forderungen aus der Übertragung von Währungs- reserven	(1 400 368 012)	0	(1 400 368 012)
Sonstige Zins- aufwendungen	(7 876 884 520)	(1 565 434 520)	(9 442 319 040)
<i>Zinsauf- wendungen</i>	<i>(9 277 252 532)</i>	<i>(1 565 434 520)</i>	<i>(10 842 687 052)</i>
<b>Netto- zinsergebnis</b>	<b>2 381 194 674</b>	<b>0</b>	<b>2 381 194 674</b>

### 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 2009 hielt die EZB 16 122 146 Unzen<sup>10</sup> Feingold (2008: 17 156 546 Unzen). Der Rückgang der Goldbestände ergab sich aus a) Verkäufen in Höhe von 1 141 248 Unzen Feingold gemäß des Goldabkommens der Zentralbanken, das am 27. September 2004 in Kraft trat und das von der EZB mit unterzeichnet wurde, und b) der Übertragung von 106 848 Unzen Feingold<sup>11</sup> durch die Národná banka Slovenska an die EZB anlässlich der Euro-Einführung in der Slowakei; die Übertragung erfolgte gemäß Artikel 30.1 der ESZB-Satzung. Die aus diesen Transaktionen resultierende Verringerung des Euro-Gegenwerts dieser Bestände wurde durch den deutlichen Anstieg des Goldpreises im Jahr 2009 mehr als ausgeglichen (siehe „Gold, Fremdwährungsforderungen und -verbindlichkeiten“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze).

## 2 FORDERUNGEN IN FREMDWÄHRUNG AN ANSÄSSIGE AUSSERHALB DES EURO WÄHRUNGSGEBIETS SOWIE AN ANSÄSSIGE IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

### FORDERUNGEN AN DEN IWF

In dieser Position werden die Bestände der EZB an Sonderziehungsrechten (SZR) zum 31. Dezember 2009 ausgewiesen. Diese Bestandsveränderungen 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. Der Wert der SZR beruht auf einem Währungskorb bestehend aus den vier weltweit bedeutendsten Währungen (Euro, japanischer Yen, Pfund Sterling, US-Dollar in entsprechender Gewichtung). Bilanztechnisch werden Sonderziehungsrechte wie Fremdwährungen behandelt (siehe „Gold, Fremdwährungsforderungen und verbindlichkeiten“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze).

## GUTHABEN BEI BANKEN, WERTPAPIERANLAGEN, AUSLANDSKREDITE UND SONSTIGE AUSLANDSAKTIVA SOWIE FORDERUNGEN IN FREMDWÄHRUNG AN ANSÄSSIGE IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Diese beiden Positionen bestehen aus Guthaben bei Banken, Krediten in Fremdwährung sowie Wertpapieranlagen in US-Dollar und japanischen Yen.

<i>Forderungen an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets</i>	2009 (in €)	2008 (in €)	Veränderung (in €)
Giroeinlagen	845 908 975	5 808 582 148	(4 962 673 173)
Geldmarkteinlagen	636 977 905	573 557 686	63 420 219
Reverse Repos	0	379 961 453	(379 961 453)
Wertpapieranlagen	33 626 640 241	34 501 999 345	(875 359 104)
Insgesamt	35 109 527 121	41 264 100 632	(6 154 573 511)

<i>Forderungen an Ansässige im Euro-Währungsgebiet</i>	2009 (in €)	2008 (in €)	Veränderung (in €)
Giroeinlagen	677 846	619 534	58 312
Geldmarkteinlagen	3 292 915 630	22 225 263 177	(18 932 347 547)
Insgesamt	3 293 593 476	22 225 882 711	(18 932 289 235)

Der Wert von Giroeinlagen bei Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets verringerte sich hauptsächlich aufgrund der folgenden Faktoren:

- Zum 31. Dezember 2008 umfassten die Giroeinlagen einen Betrag in Höhe von 3,9 Mrd €. Dieser resultierte aus der Abwicklung des auf dänische Kronen lautenden Teils der offenen Swapgeschäfte mit der Danmarks Nationalbank.<sup>12</sup> Zum 31. Dezember 2009 waren keine solchen Swapgeschäfte mehr offen.

<sup>10</sup> Dies entspricht 501,5 Tonnen.

<sup>11</sup> Die Übertragung mit einem Gegenwert von insgesamt 66,5 Mio € erfolgte mit Wirkung vom 1. Januar 2009.

<sup>12</sup> Im Jahr 2008 gingen die Danmarks Nationalbank und die EZB eine Swap-Vereinbarung ein. Im Rahmen dieser Vereinbarung stellte die EZB der Danmarks Nationalbank für die Dauer der Transaktionen Mittel in Euro gegen dänische Kronen bereit. Die hieraus resultierenden Mittel dienten der Unterstützung von Maßnahmen zur Verbesserung der Liquiditätsausstattung an den Euro-Geldmärkten. Siehe auch Kapitel 2.

b) Die Salden in Schweizer Franken<sup>13</sup>, die sich im Zusammenhang mit der Swap-Vereinbarung mit der Schweizerischen Nationalbank ergaben, waren aufgrund der deutlich reduzierten offenen Geschäfte zum 31. Dezember 2009 geringer (siehe Erläuterung Nr. 10 „Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro Währungsgebiets“).

Die Abwertung des japanischen Yen sowie des US-Dollar gegenüber dem Euro und die Verringerung der buchmäßigen Gewinne aus Wertpapieren (siehe Erläuterung Nr. 15 „Ausgleichsposten aus Neubewertung“) haben ebenfalls zum Rückgang des Gesamtwerts dieser Positionen beigetragen.

Zum 31. Dezember 2008 wurden Einlagen im Zusammenhang mit Geschäften, die von Zentralbanken des Eurosystems durchgeführt wurden, um Kreditinstituten im Euroraum Liquidität in US-Dollar bereitzustellen, als Geldmarkteinlagen bei Ansässigen im Euro-Währungsgebiet erfasst. Zum 31. Dezember 2009 waren keine solchen Einlagen mehr offen, was zu einer erheblichen Verringerung dieser Position führte.

Darüber hinaus übertrug gemäß Artikel 30.1 der ESZB-Satzung die Národná banka Slovenska der EZB anlässlich der Einführung der gemeinsamen Währung durch die Slowakei mit Wirkung vom 1. Januar 2009 Währungsreserven in US-Dollar im Gesamtwert von 376,6 Mio €.

Die Nettofremdwährungsbestände der EZB<sup>14</sup> in US-Dollar und japanischen Yen beliefen sich zum 31. Dezember 2009 auf:

	Währung in Mio
US-Dollar	43 123
Japanischer Yen	1 093 848

### 3 FORDERUNGEN IN EURO AN ANSÄSSIGE AUSSERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Zum 31. Dezember 2008 bestand diese Position hauptsächlich aus einer Forderung in Höhe von

460,0 Mio € an die Magyar Nemzeti Bank im Zusammenhang mit einer Vereinbarung mit der EZB über Repogeschäfte. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde der ungarischen Zentralbank eine Fazilität zur Aufnahme von bis zu 5 Mrd € zur Verfügung gestellt, um ihre inländischen Operationen zur Bereitstellung von Liquidität in Euro zu unterstützen. Zum 31. Dezember 2009 bestanden keine diesbezüglichen Forderungen mehr.

### 4 SONSTIGE FORDERUNGEN IN EURO AN KREDITINSTITUTE IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Zum 31. Dezember 2009 war in dieser Position eine Giroeinlage bei einem im Euroraum ansässigen Geschäftspartner enthalten.

### 5 WERTPAPIERE IN EURO VON ANSÄSSIGEN IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Zum 31. Dezember 2009 enthielt diese Position Wertpapiere, die im Rahmen des Programms zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen von der EZB erworben wurden. Nachdem der EZB-Rat dieses Programm am 4. Juni 2009 bekannt gegeben hatte, haben die EZB und die NZBen für geldpolitische Zwecke

<sup>13</sup> Die Salden in Schweizer Franken ergeben sich aus den von der EZB bei ihren EUR/CHF-Devisenswapgeschäften angewandten Risikokontrollmaßnahmen, denen zufolge Geschäfte mit einwöchiger Laufzeit mit einer Sicherheitsmarge von 5 % ausgestattet sind.

<sup>14</sup> Forderungen abzüglich Verbindlichkeiten in Fremdwährung, die einer Neubewertung unterliegen. Diese sind in den folgenden Positionen erfasst: „Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets“, „Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet“, „Aktive Rechnungsabgrenzungsposten“, „Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen im Euro-Währungsgebiet“, „Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“, „Neubewertungsposten aus außerbilanziellen Geschäften“ (Passiva) und „Passive Rechnungsabgrenzungsposten“; in den außerbilanziellen Positionen werden auch Devisentermin- und Devisenswapgeschäfte berücksichtigt. Die Auswirkungen der marktpreisbedingten Neubewertungsgewinne bei Finanzinstrumenten in Fremdwährung sind nicht enthalten. Die einzelnen Beträge wurden auf den nächsten vollen Euro gerundet. Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

im Euroraum begebene und auf Euro lautende gedeckte Schuldverschreibungen angekauft. Die Ankäufe dürften bis Ende Juni 2010 voll umgesetzt sein.

Der EZB-Rat hat beschlossen, die gedeckten Schuldverschreibungen als Held-to-maturity-Wertpapiere zu klassifizieren (siehe „Wertpapiere“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze). Zum 31. Dezember 2009 lagen keine objektiven Hinweise auf eine Wertminderung dieser Titel vor.

## 6 INTRA-EUROSYSTEM-FORDERUNGEN

### 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 Anwendung des Banknoten-Verteilungsschlüssels ergeben (siehe „Banknotenumlauf“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze).

### SONSTIGE INTRA-EUROSYSTEM-FORDERUNGEN (NETTO)

Im Jahr 2009 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). Die Abnahme dieser Position war in erster Linie auf den Rückgang des ausstehenden Betrags im Zusammenhang mit den Back-to-back-Swapgeschäften zurückzuführen, die mit den NZBen im Zusammenhang mit liquiditätszuführenden Transaktionen in US-Dollar durchgeführt wurden (siehe Erläuterung Nr. 10 „Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“).

In dieser Position sind auch die Verbindlichkeiten gegenüber den NZBen des Euroraums im Zusammenhang mit den Seigniorage-Gewinnvorauszahlungen der EZB (siehe „Banknotenumlauf“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze) enthalten.

	2009 (in €)	2008 (in €)
Forderungen an die NZBen des Euroraums aus dem TARGET2-Zahlungsverkehr	317 085 135 903	420 833 781 929
Verbindlichkeiten gegenüber den NZBen des Euroraums aus dem TARGET2-Zahlungsverkehr	(309 938 011 037)	(185 532 591 178)
Verbindlichkeiten gegenüber den NZBen des Euroraums im Zusammenhang mit den Seigniorage-Gewinnvorauszahlungen der EZB	(787 157 441)	(1 205 675 418)
Sonstige Intra-Eurosystem-Forderungen (netto)	6 359 967 425	234 095 515 333

## 7 SONSTIGE AKTIVA

### SACHANLAGEN

Diese Position gliederte sich zum 31. Dezember 2009 wie folgt:

	2009 (in €)	2008 (in €)	Veränderung (in €)
<b>Anschaffungskosten</b>			
Grund und Gebäude	168 811 800	159 972 149	8 839 651
EDV-Ausstattung inkl. Software	182 723 860	174 191 055	8 532 805
Betriebs-/Geschäftsausstattung Einbauten und Kraftfahrzeuge	29 786 515	28 862 720	923 795
In Bau befindliche Anlagen	105 158 742	83 407 619	21 751 123
Sonstige Sachanlagen	3 668 526	3 577 485	91 041
<b>Anschaffungskosten insgesamt</b>	<b>490 149 443</b>	<b>450 011 028</b>	<b>40 138 415</b>
<b>Kumulierte Abschreibung</b>			
Grund und Gebäude	(70 731 976)	(59 885 983)	(10 845 993)
EDV-Ausstattung inkl. Software	(169 735 407)	(160 665 542)	(9 069 865)
Betriebs-/Geschäftsausstattung, Einbauten und Kraftfahrzeuge	(27 593 378)	(26 618 732)	(974 646)

Sonstige Sachanlagen	(201 762)	(150 427)	(51 335)
<b>Kumulierte Abschreibung insgesamt</b>	<b>(268 262 523)</b>	<b>(247 320 684)</b>	<b>(20 941 839)</b>
<b>Buchwert (netto)</b>	<b>221 886 920</b>	<b>202 690 344</b>	<b>19 196 576</b>

Der Anstieg in der Position „Grund und Gebäude“ ist hauptsächlich auf die Abschlusszahlung im Zusammenhang mit dem Erwerb des Geländes für den EZB-Neubau zurückzuführen.

Die Erhöhung der Position „In Bau befindliche Anlagen“ ergibt sich vor allem aus Aktivitäten im Zusammenhang mit dem EZB-Neubau. Nach Inbetriebnahme der Anlagen werden die Beträge umgebucht und unter Sachanlagen ausgewiesen.

#### SONSTIGES FINANZANLAGEVERMÖGEN

Diese Position umfasst die Anlage der Eigenmittel der EZB, die als direkter Gegenposten zu Kapital und Rücklagen der EZB gehalten werden (siehe Erläuterung Nr. 13 „Sonstige Passiva“), 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:

	2009 (in €)	2008 (in €)	Veränderung (in €)
Giroeinlagen in Euro	8 748 115	4 936 630	3 811 485
Geldmarkteinsparungen in Euro	0	150 000 000	(150 000 000)
Auf Euro lautende Wertpapiere	11 295 095 956	9 675 505 128	1 619 590 828
Reverse Repos in Euro	470 622 051	479 293 075	(8 671 024)
Sonstiges Finanzanlagevermögen	41 985 562	42 124 863	(139 301)
<b>Insgesamt</b>	<b>11 816 451 684</b>	<b>10 351 859 696</b>	<b>1 464 591 988</b>

Der Nettoanstieg dieser Position war vor allem zurückzuführen auf die Anlage des Betrags, welcher der Rückstellung der EZB für Wech-

selkurs-, Zinsänderungs- und Goldpreisrisiken 2008 zugeführt worden war, sowie auf die im Jahr 2009 erzielten Einkünfte aus dem Eigenmittelportfolio.

#### NEUBEWERTUNGSPOSTEN AUS AUSSERBILANZIELLEN GESCHÄFTEN

In dieser Position sind hauptsächlich die Bewertungsänderungen der zum 31. Dezember 2009 offenen Swap- und Termingeschäfte in Fremdwährung ausgewiesen (siehe Erläuterung Nr. 21 „Devisenwap- 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 „Gold, Fremdwährungsforderungen und -verbindlichkeiten“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze).

Ebenfalls in dieser Position erfasst sind Bewertungsgewinne aus offenen Zinsswap-Geschäften (siehe Erläuterung Nr. 20 „Zinsswaps“).

#### AKTIVE RECHNUNGSABGRENZUNGSPOSTEN

Ausgewiesen wurden im Jahr 2009 in dieser Position die für die TARGET2-Salden der NZBen des Euroraums angefallenen abgegrenzten Zinserträge für Dezember 2009 in Höhe von 261,6 Mio € (2008: 648,9 Mio €) sowie die im Zusammenhang mit den Forderungen der EZB aus ihrem Anteil am Euro-Banknotenumlauf innerhalb des Eurosystems abgegrenzten Zinserträge für das Schlussquartal 2009 (siehe „Banknotenumlauf“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze) in Höhe von 157,8 Mio € (2008: 500,4 Mio €).

Die Position umfasst ferner abgegrenzte Zinserträge aus Wertpapieranlagen (siehe auch Erläuterung Nr. 2 „Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro Währungsgebiets sowie an Ansässige im Euro-Währungsgebiet“, Erläuterung Nr. 5 „Wertpapiere in Euro von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet“ sowie Erläuterung Nr. 7 „Sonstige Aktiva“) und sonstigen Finanzanlagen.

## **SONSTIGES**

In dieser Position sind hauptsächlich die angefallenen Seigniorage-Gewinnvorauszahlungen der EZB (siehe „Banknotenumlauf“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze und Erläuterung Nr. 6 „Intra-Eurosystem-Forderungen“) enthalten.

In dieser Position sind auch positive Salden im Zusammenhang mit Swap- und Termingeschäften in Fremdwährung erfasst, die am 31. Dezember 2009 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 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 auch 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 VERBINDLICHKEITEN IN EURO GEGENÜBER SONSTIGEN ANSÄSSIGEN IM EURO WÄHRUNGSGEBIET**

In dieser Position werden Einlagen der Mitglieder der Euro Banking Association (EBA) erfasst, mit denen über TARGET2 abgewickelte EBA-Zahlungen besichert werden.

## **10 VERBINDLICHKEITEN IN EURO GEGENÜBER ANSÄSSIGEN AUSSERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS**

Zum 31. Dezember 2009 bestand diese Position im Wesentlichen aus einer Verbindlichkeit gegenüber der Federal Reserve in Höhe von 4,5 Mrd € (2008: 219,7 Mrd €) im Zusammenhang mit der Term Auction Facility in US-Dollar. Im Rahmen der Term Auction Facility stellte die Federal Reserve der EZB US-Dollar im Wege einer 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, die die hieraus resultierenden Mittel nutzten, um mit Geschäftspartnern des Eurosystems liquiditätszuführende Geschäfte in US-Dollar in Form von befristeten Transaktionen und Swapgeschäften durchzuführen. Die Back-to-back-Swapgeschäfte zwischen der EZB und den NZBen führten zu Intra-Eurosystem-Salden zwischen der EZB und den NZBen, die unter „Sonstige Intra-Eurosystem-Forderungen (netto)“ ausgewiesen sind.

In dieser Position ist auch eine Verbindlichkeit gegenüber der Schweizerischen Nationalbank in Höhe von 1,8 Mrd € (2008: 18,4 Mrd €) enthalten. Diese stellte über eine Swap-Vereinbarung Schweizer Franken bereit, um den Geschäftspartnern des Eurosystems kurzfristige Refinanzierung in Schweizer Franken zur Verfügung zu stellen. Die EZB ging ihrerseits Swapgeschäfte mit NZBen des Eurogebiets ein, die die hieraus resultierenden Mittel nutzten, um mit Geschäftspartnern des Eurosystems liquiditätszuführende Geschäfte – in Form von Swapgeschäften – in Schweizer Franken gegen Euro durchzuführen. Die Swapgeschäfte zwischen der EZB und den NZBen führten zu Intra-Eurosystem-Salden, die unter „Sonstige Intra-Eurosystem-Forderungen (netto)“ erfasst sind. Darüber hinaus enthielt diese Position 2008 eine Verbindlichkeit gegenüber der Schweizerischen Nationalbank in Höhe von 15,4 Mrd €, da die Schweizerische Nationalbank bei der EZB auf Euro lautende Mittel

angelegt hatte, die aus Geschäften mit anderen Geschäftspartnern stammten. Zum 31. Dezember 2009 bestand diese Verbindlichkeit nicht mehr.

Die Verringerung des Werts der oben genannten Verbindlichkeiten im Jahr 2009 spiegelte die sinkende Nachfrage nach Liquidität in US-Dollar und Schweizer Franken seitens der Geschäftspartner des Eurosystems wider.

Bei den übrigen in dieser Position ausgewiesenen Verbindlichkeiten handelt es sich um Salden auf den TARGET2-Konten, die die EZB für nicht am Eurosystem teilnehmende NZBen führt (siehe „Intra-ESZB-Salden/Intra-Eurosystem-Salden“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze).

## II VERBINDLICHKEITEN IN FREMDWÄHRUNG GEGENÜBER ANSÄSSIGEN IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET SOWIE GEGENÜBER ANSÄSSIGEN AUSSERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

In diesen zwei Positionen sind hauptsächlich Verbindlichkeiten zusammengefasst, die sich aus Repogeschäften mit im Euroraum und außerhalb des Euroraums ansässigen Geschäftspartnern im Rahmen der Verwaltung der Währungsreserven der EZB ergeben.

### 12 INTRA-EUROSYSTEM-VERBINDLICHKEITEN

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. Sie werden zum jeweils geltenden marginalen Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems – vermindert um einen Abschlag für die unverzinsten Goldbestände – verzinst (siehe Erläuterung Nr. 24 „Nettozinsergebnis“).

Aufgrund der Anpassung der Gewichtsanteile der NZBen am Kapitalschlüssel der EZB (siehe

Erläuterung Nr. 16 „Kapital und Rücklagen“) sowie der Übertragung von Währungsreserven durch die Národná banka Slovenska im Zuge der Euro-Einführung in der Slowakei erhöhte sich die Gesamtverbindlichkeit nach einem Beschluss des EZB-Rats gemäß Artikel 30 der ESZB-Satzung auf 40 204 457 215 €.

	Ab 1. Januar 2009 €	31. Dezember 2008 <sup>1)</sup> €
Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	1 397 303 847	1 423 341 996
Deutsche Bundesbank	10 909 120 274	11 821 492 402
Central Bank and Financial Services Authority of Ireland	639 835 662	511 833 966
Bank von Griechenland	1 131 910 591	1 046 595 329
Banco de España	4 783 645 755	4 349 177 351
Banque de France	8 192 338 995	8 288 138 644
Banca d'Italia	7 198 856 881	7 217 924 641
Zentralbank von Zypern	78 863 331	71 950 549
Banque centrale du Luxembourg	100 638 597	90 730 275
Bank Ċentrali ta' Malta/ Central Bank of Malta	36 407 323	35 831 258
De Nederlandsche Bank	2 297 463 391	2 243 025 226
Oesterreichische Nationalbank	1 118 545 877	1 161 289 918
Banco de Portugal	1 008 344 597	987 203 002
Banka Slovenije	189 410 251	183 995 238
Národná banka Slovenska	399 443 638	-
Suomen Pankki – Finlands Bank	722 328 205	717 086 011
<b>Insgesamt</b>	<b>40 204 457 215</b>	<b>40 149 615 805</b>

1) Die einzelnen Beträge wurden auf den nächsten vollen Euro gerundet. Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

Die Forderung der Národná banka Slovenska wurde auf 399 443 638 € festgesetzt, um zu gewährleisten, dass das Verhältnis zwischen dieser Forderung und den gesamten Forderungen der anderen NZBen des Eurosystems dem Verhältnis zwischen dem Gewichtsanteil der Národná banka Slovenska und den gesamten Gewichtsanteilen der übrigen NZBen des Euroraums am Kapitalschlüssel der EZB entspricht. Die Differenz zwischen der Forderung und dem Wert der übertragenen Aktiva (siehe Erläuterung Nr. 1 „Gold und Goldforde-

rungen“ sowie Erläuterung Nr. 2 „Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro Währungsgebiets sowie an Ansässige im Euro-Währungsgebiet“) wurde als Teil der Beiträge behandelt, die die Národná banka Slovenska gemäß Artikel 49.2 der ESZB-Satzung zu den Reserven und zu den diesen Reserven gleichwertigen Rückstellungen der EZB zum 31. Dezember 2008 zu leisten hat (siehe Erläuterung Nr. 14 „Rückstellungen“ sowie Erläuterung Nr. 15 „Ausgleichsposten aus Neubewertung“).

### 13 SONSTIGE PASSIVA

#### NEUBEWERTUNGSPOSTEN AUS AUSSERBILANZIELLEN GESCHÄFTEN

In dieser Position sind hauptsächlich die Bewertungsänderungen der zum 31. Dezember 2009 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 „Gold, Fremdwährungsforderungen und -verbindlichkeiten“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze sowie Erläuterung Nr. 7 „Sonstige Aktiva“).

Diese Position umfasst auch Bewertungsverluste bei Zinsswaps.

#### PASSIVE RECHNUNGSABGRENZUNGSPOSTEN

In dieser Position sind im Wesentlichen die Zinsansprüche der NZBen im Zusammenhang mit ihren Forderungen aus der Übertragung von Währungsreserven erfasst (siehe Erläuterung Nr. 12 „Intra-Eurosystem-Verbindlichkeiten“), die sich 2009 auf 443,0 Mio € (2008: 1 400,4 Mio €) beliefen. Die Position umfasst auch Rechnungsabgrenzungsposten im Hinblick auf TARGET2-Guthaben der NZBen in Höhe von 259,7 Mio € (2008: 570,8 Mio €), 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 Kosten verrechnet (siehe Erläuterung Nr. 7 „Sonstige Aktiva“).

#### SONSTIGES

In dieser Position sind negative Salden im Zusammenhang mit Swap- und Termingeschäften in Fremdwährung erfasst, die am 31. Dezember 2009 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).

Die Position umfasst des Weiteren offene Repogeschäfte in Höhe von 146,6 Mio € (2008: 337,6 Mio €), die im Rahmen der Verwaltung der Eigenmittel der EZB (siehe Erläuterung Nr. 7 „Sonstige Aktiva“) durchgeführt wurden, sowie die Nettoverbindlichkeit der EZB im Hinblick auf ihre Pensionsverpflichtungen wie nachfolgend beschrieben.

#### EZB-ALTERSVERSORGUNG UND SONSTIGE LEISTUNGEN NACH BEENDIGUNG DES ARBEITSVERHÄLTNISSSES

Die in der Bilanz ausgewiesenen Pensionsverpflichtungen der EZB (siehe „EZB-Altersversorgung und sonstige Leistungen nach Beendigung des Arbeitsverhältnisses“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze) setzen sich wie folgt zusammen:

	2009 (in Mio €)	2008 (in Mio €)
Barwert der Pensionsverpflichtung	443,9	317,0
Beizulegender Zeitwert des Pensionskapitals	(333,2)	(226,7)
Nicht erfolgswirksam erfasste versicherungsmathematische Gewinne (Verluste)	(24,0)	7,6
Zu passivierende Deckungslücke	86,7	97,9



Der Barwert der leistungsorientierten Verpflichtung umfasst auch die nicht kapitalgedeckten Verpflichtungen im Zusammenhang mit den Pensionen der Direktoriumsmitglieder und den Ansprüchen der Mitarbeiter auf Zahlungen bei Erwerbsunfähigkeit in Höhe von 44,9 Mio € (2008: 42,3 Mio €).

In der Gewinn- und Verlustrechnung für 2009 und 2008 schlugen sich der laufende Dienstzeitaufwand, der Zinsaufwand, die erwarteten Erträge aus dem Pensionskapital und die erfolgswirksamen versicherungsmathematischen (Nettogewinne) Nettoverluste wie folgt nieder:

	2009 (in Mio €)	2008 (in Mio €)
Laufender Dienstzeitaufwand	24,7	24,7
Zinsaufwand	14,2	10,7
Erwartete Erträge aus dem Pensionskapital	(9,9)	(10,0)
Erfolgswirksame versicherungsmathematische (Nettogewinne) Nettoverluste	(0,3)	(1,1)
Anteil an den „Personalaufwendungen“	28,7	24,3

Nach der Korridormethode (siehe „EZB-Altersversorgung und sonstige Leistungen nach Beendigung des Arbeitsverhältnisses“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze) ist der kumulierte Nettowert der nicht erfolgswirksam erfassten versicherungsmathematischen Gewinne und Verluste über der Korridorgrenze von a) 10 % des Barwerts der leistungsorientierten Verpflichtung oder b) 10 % des beizulegenden Zeitwerts des Pensionskapitals – 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:

	2009 (in Mio €)	2008 (in Mio €)
Leistungsorientierte Verpflichtung zum Jahresbeginn	317,0	285,8
Dienstzeitaufwand	24,7	24,7
Zinsaufwand	14,2	10,7
Beiträge der Mitglieder des Plans	21,5	17,9

	2009 (in Mio €)	2008 (in Mio €)
Sonstige Nettoänderungen der Verbindlichkeiten aufgrund von Beitragsleistungen der Mitglieder des Plans	(26,6)	(12,3)
Pensionszahlungen	(3,9)	(3,8)
Versicherungsmathematische (Gewinne) Verluste	97,0	(6,0)
Leistungsorientierte Verpflichtung zum Jahresende	443,9	317,0

Der beizulegende Zeitwert des Plans änderte sich wie folgt:

	2009 (in Mio €)	2008 (in Mio €)
Beizulegender Zeitwert des Pensionskapitals zum Jahresbeginn	226,7	229,8
Erwartete Erträge	9,9	10,0
Versicherungsmathematische Gewinne (Verluste)	65,7	(32,7)
Arbeitgeberbeiträge	39,7	17,5
Beiträge der Mitglieder des Plans	21,3	17,8
Pensionszahlungen	(3,5)	(3,4)
Sonstige Nettoänderungen des Pensionskapitals aufgrund von Beitragsleistungen der Mitglieder des Plans	(26,6)	(12,3)
Beizulegender Zeitwert des Pensionskapitals zum Jahresende	333,2	226,7

Die versicherungsmathematischen Verluste für 2009 hinsichtlich der leistungsorientierten Verpflichtung beliefen sich auf 97,0 Mio €. Dieser Betrag umfasst die Effekte a) der Verringerung des Diskontierungssatzes von 5,75 % auf 5,50 %, die zu einer Erhöhung des Wertes der Verbindlichkeiten führte, b) einer die Erwartungen übersteigende Zunahme des Wertes der garantierten Leistungen und c) der ausdrücklichen Berücksichtigung der Verpflichtung, die sich im Zusammenhang mit den Leistungen für Angehörige ergibt. Vor 2009 wurde davon ausgegangen, dass die (Netto-)Verbindlichkeit hinsichtlich der Leistungen für Angehörige unerheblich sei, weshalb sie nicht ausdrücklich berücksichtigt wurde. Da diese Verbindlichkeit sich jedoch erhöht hat, wurde beschlossen, sie bei der Berechnung der leistungsorientierten Verpflichtung formal zu erfassen. Dementsprechend führte die ausdrückliche Berücksich-

tigung der entsprechenden Positionen bei der versicherungsmathematischen Bewertung zu versicherungsmathematischen Gewinnen im Hinblick auf das Pensionskapital in Höhe von 42,1 Mio €, wobei sich die versicherungsmathematischen Gewinne im Jahr 2009 insgesamt auf 65,7 Mio € beliefen.

Da die jährliche Kapitalgarantie am 31. Dezember 2008 zum Tragen kam, hat der EZB-Rat angesichts des auf den Arbeitgeberbeitragskonten (Core Benefit Accounts) der Mitglieder des Pensionsplans verzeichneten Kapitalverlusts – auf die Empfehlung der Aktuare hin und entsprechend den Bestimmungen des Pensionsplans der EZB – im Jahr 2009 beschlossen, dem Plan einen zusätzlichen Beitrag in Höhe von rund 19,9 Mio € aus dem allgemeinen Vermögen der EZB zuzuführen. Mit diesem Beitrag erhöhten sich die von der EZB im Jahr 2009 gezahlten Beiträge gegenüber 2008.

Die hier aufgeführten Bewertungen beruhen auf versicherungsmathematischen Annahmen, die vom Direktorium für Bilanzierungs- und Offenlegungszwecke gebilligt wurden. Die Berechnung der Pensionskassenverbindlichkeiten beruht in erster Linie auf den nachfolgend dargelegten Annahmen:

	2009 (in %)	2008 (in %)
Diskontierungssatz	5,50	5,75
Erwartete Erträge aus dem Pensionskapital	6,50	6,50
Allgemeine künftige Gehaltserhöhungen <sup>1</sup>	2,00	2,00
Künftige Pensionserhöhungen	2,00	2,00

1) Auch künftige individuelle Gehaltserhöhungen zwischen 0 % und 2,25 % pro Jahr werden berücksichtigt, abhängig vom Alter der Mitglieder des Plans.

## 14 RÜCKSTELLUNGEN

Diese Position umfasst eine Rückstellung für Wechselkurs-, Zinsänderungs-, Kredit- und Goldpreisrisiken sowie sonstige Rückstellungen. In den sonstigen Rückstellungen ist – im Zusammenhang mit dem Umzug zum neuen Standort der EZB – eine Rückstellung zur Erfül-

lung der vertraglichen Verpflichtung der EZB, den ursprünglichen Zustand der angemieteten Räumlichkeiten wiederherzustellen, enthalten.

In Anbetracht der großen Wechselkurs-, Zinsänderungs- und Goldpreisrisiken, denen die EZB ausgesetzt ist, und im Hinblick auf den Stand der Ausgleichsposten aus Neubewertung hielt der EZB-Rat es für zweckmäßig, am 31. Dezember 2005 eine Rückstellung für diese Risiken zu bilden. Nach der Einführung des Programms zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen (siehe Erläuterung Nr. 5 „Wertpapiere in Euro von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet“) beschloss der EZB-Rat 2009, die Rückstellung für Risiken auf Kreditrisiken auszuweiten. Diese Rückstellung dient dem Ausgleich künftiger realisierter und nicht realisierter Verluste, insbesondere Bewertungsverluste, die nicht durch die Ausgleichsposten aus Neubewertung gedeckt sind, wobei über etwaige Auflösungen der Rückstellung der EZB-Rat entscheidet. Der Umfang und die Notwendigkeit dieser Rückstellung werden jährlich geprüft; hierbei wird die von der EZB vorgenommene Einschätzung der oben genannten Risiken zugrunde gelegt. 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.<sup>15</sup> Die Rückstellung darf zusammen mit der allfälligen Dotierung der Allgemeinen Reserve der EZB nicht den Wert der von den NZBen des Eurogebiets eingezahlten Kapitalanteile übersteigen.

Zum 31. Dezember 2008 belief sich die Rückstellung für die oben genannten Risiken auf 4 014 961 580 €. Gemäß Artikel 49.2 der ESZB-Satzung trug die Národná banka Slovenska mit Wirkung vom 1. Januar 2009 mit 40 290 173 € zu dieser Rückstellung bei. Angesichts der Anpassung der Gewichtsanteile der NZBen am

<sup>15</sup> Siehe auch Kapitel 2 des Jahresberichts.

Schlüssel für die Kapitalzeichnung (siehe Erläuterung Nr. 16 „Kapital und Rücklagen“) sowie des Beitrags der Národná banka Slovenska beschloss der EZB-Rat unter Berücksichtigung der Ergebnisse seiner Beurteilung, einen Teil der Rückstellung in Höhe von 34 806 031 € zum 31. Dezember 2009 aufzulösen, um den zulässigen Höchstbetrag einzuhalten.

Die oben genannten Entwicklungen führten zu einer Nettoerhöhung der Rückstellung auf 4 020 445 722 €, was dem Wert der von den NZBen des Eurogebiets zum 31. Dezember 2009 eingezahlten Kapitalanteile entspricht.

## 15 AUSGLEICHSPOSTEN AUS NEUBEWERTUNG

Dieser Posten entspricht Neubewertungssalden, die sich aus buchmäßigen Gewinnen aus Forderungen und Verbindlichkeiten ergeben. Gemäß Artikel 49.2 der ESZB-Satzung trug die Národná banka Slovenska mit Wirkung vom 1. Januar 2009 113,9 Mio € bei.

	2009 (in €)	2008 (in €)	Veränderung (in €)
Gold	8 418 303 639	6 449 713 267	1 968 590 372
Devisen	2 070 299 334	3 616 514 710	(1 546 215 376)
Wertpapiere und sonstige Instrumente	426 648 985	1 286 373 348	(859 724 363)
Insgesamt	10 915 251 958	11 352 601 325	(437 349 367)

Die Neubewertung zum Jahresende basierte auf den folgenden Wechselkursen und Goldpreisen:

Wechselkurs/Goldpreis	2009	2008
US-Dollar je Euro	1,4406	1,3917
Japanischer Yen je Euro	133,16	126,14
Euro je SZR	1,0886	1,1048
Schweizer Franken je Euro	1,4836	1,4850
Dänische Kronen je Euro	Nicht zutreffend	7,4506
Euro je Feinunze Gold	766,347	621,542

## 16 KAPITAL UND RÜCKLAGEN

**a) ANPASSUNG DES KAPITALSCHLÜSSELS DER EZB**  
Gemäß Artikel 29 der ESZB-Satzung werden die Anteile der NZBen am Kapitalschlüssel der EZB

zu gleichen Teilen nach den Anteilen der jeweiligen Mitgliedstaaten an der Gesamtbevölkerung und am Bruttoinlandsprodukt der EU gewichtet. Die bei dieser Berechnung zu verwendenden Daten werden der EZB von der Europäischen Kommission zur Verfügung gestellt. Die Gewichtsanteile werden alle fünf Jahre angepasst.<sup>16</sup> Die zweite Anpassung nach Errichtung der EZB wurde am 1. Januar 2009 vorgenommen. Gemäß Beschluss 2003/517/EG des Rates vom 15. Juli 2003 über die statistischen Daten, die bei der Anpassung des Schlüssels für die Zeichnung des Kapitals der Europäischen Zentralbank anzuwenden sind<sup>17</sup>, traten am 1. Januar 2009 folgende Kapitalschlüssel in Kraft:

	Kapitalschlüssel ab 1. Januar 2009 (in %)	Kapitalschlüssel am 31. Dezember 2008 (in %)
Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	2,4256	2,4708
Deutsche Bundesbank	18,9373	20,5211
Central Bank and Financial Services Authority of Ireland	1,1107	0,8885
Bank von Griechenland	1,9649	1,8168
Banco de España	8,3040	7,5498
Banque de France	14,2212	14,3875
Banca d'Italia	12,4966	12,5297
Zentralbank von Zypern	0,1369	0,1249
Banque centrale du Luxembourg	0,1747	0,1575
Bank Ċentrali ta' Malta/ Central Bank of Malta	0,0632	0,0622
De Nederlandsche Bank	3,9882	3,8937
Oesterreichische Nationalbank	1,9417	2,0159
Banco de Portugal	1,7504	1,7137
Banka Slovenije	0,3288	0,3194
Národná banka Slovenska	0,6934	-
Suomen Pankki – Finlands Bank	1,2539	1,2448
<b>Zwischenergebnis der NZBen des Eurosystems</b>	<b>69,7915</b>	<b>69,6963</b>
Bulgarische Nationalbank (Българска народна банка)	0,8686	0,8833
Česká národní banka	1,4472	1,3880
Danmarks Nationalbank	1,4835	1,5138
Eesti Pank	0,1790	0,1703
Latvijas Banka	0,2837	0,2813
Lietuvos bankas	0,4256	0,4178
Magyar Nemzeti Bank	1,3856	1,3141

<sup>16</sup> Die Gewichtsanteile werden auch immer dann angepasst, wenn ein neues Land Mitgliedstaat der EU wird.

<sup>17</sup> ABl. L 181 vom 19.7.2003, S. 43.

	Kapitalschlüssel ab 1. Januar 2009 (in %)	Kapitalschlüssel am 31. Dezember 2008 (in %)
Narodowy Bank Polski	4,8954	4,8748
Banca Națională a României	2,4645	2,5188
Národná banka Slovenska	-	0,6765
Sveriges Riksbank	2,2582	2,3313
Bank of England	14,5172	13,9337
<b>Zwischenergebnis der NZBen, die nicht dem Eurosystem angehören</b>	<b>30,2085</b>	<b>30,3037</b>
<b>Insgesamt</b>	<b>100,0000</b>	<b>100,0000</b>

## b) KAPITAL DER EZB

Nach Maßgabe der Entscheidung 2008/608/EG des Rates vom 8. Juli 2008 gemäß Artikel 122 Absatz 2 des EG-Vertrags führte die Slowakei die einheitliche Währung am 1. Januar 2009 ein. Gemäß Artikel 49.1 der ESZB-Satzung und den vom EZB-Rat am 31. Dezember 2008 verabschiedeten Rechtsakten<sup>18</sup> zahlte die Národná banka Slovenska zum 1. Januar 2009 den ausstehenden Betrag ihres Anteils am gezeichneten Kapital der EZB in Höhe von 37 216 407 € ein.

Wie der nachfolgenden Tabelle zu entnehmen ist, führte die Anpassung der Gewichtsanteile der NZBen am Schlüssel für die Kapitalzeichnung im Zusammenhang mit dem Beitritt der Slowakei zum Euro-Währungsgebiet zu einer Erhöhung des eingezahlten EZB-Kapitals auf 5 100 251 €. <sup>19</sup>

Die NZBen, die nicht dem Eurosystem angehören, müssen als Beitrag zu den Betriebskosten der EZB 7 % des von ihnen gezeichneten Kapitals einzahlen. Diese Beiträge beliefen sich Ende 2009 auf insgesamt 121 814 468 €. Die NZBen, die nicht dem Eurosystem angehören, haben keinen Anspruch auf ausschüttbare EZB-Gewinne, einschließlich Einkünften aus der Verteilung des Euro-Banknotenumlaufs innerhalb des Eurosystems, sie müssen allerdings auch nicht für Verluste der EZB aufkommen.

<sup>18</sup> Beschluss EZB/2008/33 vom 31. Dezember 2008 über die Einzahlung von Kapital, die Übertragung von Währungsreserven und die Beiträge zu den Reserven und Rückstellungen der Europäischen Zentralbank durch die Národná banka Slovenska, ABl. L 21 vom 24.1.2009, S. 83; Abkommen vom 31. Dezember 2008 zwischen der Národná banka Slovenska und der Europäischen Zentralbank über die Forderung, die der Národná banka Slovenska gemäß Artikel 30.3 der Satzung des Europäischen Systems der Zentralbanken und der Europäischen Zentralbank durch die Europäische Zentralbank gutgeschrieben wird, ABl. C 18 vom 24.1.2009, S. 3.

<sup>19</sup> Die einzelnen Beträge wurden auf den nächsten vollen Euro gerundet. Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

	Gezeichnetes Kapital ab 1. Januar 2009 (in €)	Eingezahltes Kapital ab 1. Januar 2009 (in €)	Gezeichnetes Kapital am 31. Dezember 2008 (in €)	Eingezahltes Kapital am 31. Dezember 2008 (in €)
Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	139 730 385	139 730 385	142 334 200	142 334 200
Deutsche Bundesbank	1 090 912 027	1 090 912 027	1 182 149 240	1 182 149 240
Central Bank and Financial Services Authority of Ireland	63 983 566	63 983 566	51 183 397	51 183 397
Bank von Griechenland	113 191 059	113 191 059	104 659 533	104 659 533
Banco de España	478 364 576	478 364 576	434 917 735	434 917 735
Banque de France	819 233 899	819 233 899	828 813 864	828 813 864
Banca d'Italia	719 885 688	719 885 688	721 792 464	721 792 464
Zentralbank von Zypern	7 886 333	7 886 333	7 195 055	7 195 055
Banque centrale du Luxembourg	10 063 860	10 063 860	9 073 028	9 073 028
Bank Ċentrali ta' Malta/ Central Bank of Malta	3 640 732	3 640 732	3 583 126	3 583 126
De Nederlandsche Bank	229 746 339	229 746 339	224 302 523	224 302 523
Oesterreichische Nationalbank	111 854 588	111 854 588	116 128 992	116 128 992
Banco de Portugal	100 834 460	100 834 460	98 720 300	98 720 300
Banka Slovenije	18 941 025	18 941 025	18 399 524	18 399 524
Národná banka Slovenska	39 944 364	39 944 364	-	-
Suomen Pankki — Finlands Bank	72 232 820	72 232 820	71 708 601	71 708 601
<b>Zwischenergebnis der NZBen des Eurosystems</b>	<b>4 020 445 722</b>	<b>4 020 445 722</b>	<b>4 014 961 580</b>	<b>4 014 961 580</b>
Bulgarische Nationalbank (Българска народна банка)	50 037 027	3 502 592	50 883 843	3 561 869
Česká národní banka	83 368 162	5 835 771	79 957 855	5 597 050
Danmarks Nationalbank	85 459 278	5 982 149	87 204 756	6 104 333
Eesti Pank	10 311 568	721 810	9 810 391	686 727
Latvijas Banka	16 342 971	1 144 008	16 204 715	1 134 330
Lietuvos bankas	24 517 337	1 716 214	24 068 006	1 684 760
Magyar Nemzeti Bank	79 819 600	5 587 372	75 700 733	5 299 051
Narodowy Bank Polski	282 006 978	19 740 488	280 820 283	19 657 420
Banca Națională a României	141 971 278	9 937 989	145 099 313	10 156 952
Národná banka Slovenska	-	-	38 970 814	2 727 957
Sveriges Riksbank	130 087 053	9 106 094	134 298 089	9 400 866
Bank of England	836 285 431	58 539 980	802 672 024	56 187 042
<b>Zwischenergebnis der NZBen, die nicht dem Eurosystem angehören</b>	<b>1 740 206 681</b>	<b>121 814 468</b>	<b>1 745 690 822</b>	<b>122 198 358</b>
<b>Insgesamt</b>	<b>5 760 652 403</b>	<b>4 142 260 189</b>	<b>5 760 652 403</b>	<b>4 137 159 938</b>

## 17 EREIGNISSE NACH DEM BILANZSTICHTAG

### LIQUIDITÄTSZUFÜHRENDE GESCHÄFTE IN US-DOLLAR UND SCHWEIZER FRANKEN

Der EZB-Rat beschloss, nach dem 31. Januar 2010

a) die liquiditätszuführenden Geschäfte in US-Dollar angesichts der 2009 beobachteten Verbesserungen hinsichtlich der Funktionsfähigkeit der Finanzmärkte nicht mehr durchzuführen und

b) die liquiditätszuführenden Geschäfte in Schweizer Franken vor dem Hintergrund einer

rückläufigen Nachfrage sowie verbesserter Bedingungen an den Refinanzierungsmärkten einzustellen. Folglich gab es kurz nach diesem Datum keine diesbezüglichen offenen Salden (siehe Erläuterung Nr. 2 „Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets sowie an Ansässige im Euro-Währungsgebiet“, Erläuterung Nr. 10 „Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro Währungsgebiets“ und Erläuterung Nr. 21 „Devisenswap- und Devi-

sentermingeschäfte“). Diese Entscheidungen zu den Geschäften in US-Dollar und Schweizer Franken wurden im Einvernehmen mit anderen Zentralbanken einschließlich der Federal Reserve bzw. der Schweizerischen Nationalbank getroffen.

## AUSSERBILANZIELLE GESCHÄFTE

### 18 STANDARDISIERTES WERTPAPIERLEIHPROGRAMM

Im Rahmen der Eigenmittelverwaltung hat die EZB eine Vereinbarung über die Nutzung eines standardisierten Wertpapierleihprogramms abgeschlossen. Dabei nimmt sie die Dienste eines Mittlers in Anspruch, der autorisiert ist, in ihrem Auftrag Wertpapierleihgeschäfte mit Geschäftspartnern durchzuführen, die die EZB für solche Geschäfte zugelassen hat. Diesbezüglich waren am 31. Dezember 2009 befristete Transaktionen in Höhe von 2,1 Mrd € (2008: 1,2 Mrd €) offen (siehe „Befristete Transaktionen“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze).

### 19 ZINSFUTURES

Im Rahmen der Verwaltung der Währungsreserven und Eigenmittel der EZB werden Zinsfutures verwendet. Zum 31. Dezember 2009 waren die folgenden Geschäfte offen:

Fremdwährungs-Zinsfutures	2009		2008	
	Kontraktwert (in €)	Kontraktwert (in €)	Kontraktwert (in €)	Veränderung (in €)
Käufe	541 523 368	2 041 082 857	1 499 559 489	
Verkäufe	2 706 847 703	1 209 470 518	1 497 377 185	

Euro-Zinsfutures	2009		2008	
	Kontraktwert (in €)	Kontraktwert (in €)	Kontraktwert (in €)	Veränderung (in €)
Käufe	25 000 000	50 000 000	25 000 000	
Verkäufe	379 000 000	33 000 000	346 000 000	

### 20 ZINSSWAPS

Zum 31. Dezember 2009 waren Zinsswap-Geschäfte mit einem Kontraktwert von

724,4 Mio € (2008: 459,3 Mio €) offen. Diese Geschäfte wurden im Zusammenhang mit der Verwaltung der Währungsreserven der EZB durchgeführt.

## 21 DEWESENSWAP- UND DEWESENTERMINGESCHÄFTE

### VERWALTUNG DER WÄHRUNGSRESERVEN

Im Zusammenhang mit der Verwaltung der Währungsreserven der EZB waren zum 31. Dezember 2009 die folgenden Devisenswap- und Devisentermingeschäfte offen:

Devisenswap- und Devisentermingeschäfte	2009 (in €)	2008 (in €)	Veränderung (in €)
Forderungen	1 017 926 290	358 050 555	659 875 735
Verbindlichkeiten	1 008 562 032	404 319 418	604 242 614

### LIQUIDITÄTSZUFÜHRENDE OPERATIONEN

Zum 31. Dezember 2009 waren Forderungen aus Termingeschäften an NZBen sowie Verbindlichkeiten gegenüber der Federal Reserve im Zusammenhang mit der Bereitstellung von Liquidität in US-Dollar an Geschäftspartner des Eurosystems (siehe Erläuterung Nr. 10 „Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“) offen.

Ferner waren zum 31. Dezember 2009 Forderungen aus Termingeschäften an NZBen sowie Verbindlichkeiten gegenüber der Schweizerischen Nationalbank im Zusammenhang mit der Bereitstellung von Liquidität in Schweizer Franken an Geschäftspartner des Eurosystems (siehe Erläuterung Nr. 10 „Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“) offen.

## 22 VERWALTUNG DER ANLEIHE- UND DARLEHENSCHÄFTE

Gemäß Artikel 123 Absatz 2 des bis zum 1. Dezember 2009 geltenden EG-Vertrags, Artikel 21.2 der Satzung des ESZB und Artikel 9 der Verordnung (EG) Nr. 332/2002 des Rates vom 18. Februar 2002 in der zuletzt durch die

Verordnung (EG) Nr. 431/2009 des Rates vom 18. Mai 2009 geänderten Fassung ist die EZB 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 2009 Kredite der EU an Lettland, Ungarn und Rumänien in Höhe von insgesamt 9,2 Mrd € offen.

### 23 ANHÄNGIGE RECHTSSTREITIGKEITEN

Das Unternehmen Document Security Systems Inc. (DSSI) reichte vor dem Gericht erster Instanz der Europäischen Gemeinschaften eine Klage auf Schadensersatz gegen die EZB ein. Hierbei warf die Klägerin der EZB vor, bei der Herstellung von Euro-Banknoten ein Patent von DSSI<sup>20</sup> verletzt zu haben. Das Gericht erster Instanz wies die Klage ab.<sup>21</sup> Derzeit strebt die EZB die Nichtigerklärung des Patents nach nationalem Recht in einer Reihe von Ländern an. 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 Nichtigerklärung des Patents von DSSI in einzelnen 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.

20 Europäisches Patent Nr. 0455 750 B1 von DSSI.

21 Beschluss des Gerichts erster Instanz vom 5. September 2007, Rs. T-295/05. Abrufbar unter [www.curia.europa.eu](http://www.curia.europa.eu).

# ERLÄUTERUNGEN ZUR GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG

## 24 NETTOZINSERGEBNIS

### ZINSERTRÄGE AUS WÄHRUNGSRESERVEN

Diese Position beinhaltet die im Zusammenhang mit den Netto-Währungsreserven der EZB angefallenen Zinserträge abzüglich der Zinsaufwendungen:

	2009 (in €)	2008 (in €)	Veränderung (in €)
Zinserträge aus Giroeinlagen	1 333 874	10 303 881	(8 970 007)
Zinserträge aus Geldmarkteinlagen	17 682 787	109 653 055	(91 970 268)
Zinserträge aus Reverse Repos	1 524 055	42 404 485	(40 880 430)
Zinserträge aus Wertpapieranlagen	663 881 906	885 725 044	(221 843 138)
Nettozinsbetrag aus Zinsswaps	7 374 057	2 299 631	5 074 426
Nettozinsbetrag aus Termin- und Swapgeschäften in Fremdwährung	9 519 685	15 575 487	(6 055 802)
<b>Bruttozinsträge aus Währungsreserven</b>	<b>701 316 364</b>	<b>1 065 961 583</b>	<b>(364 645 219)</b>
Zinsaufwendungen für Giroeinlagen	(219 800)	(45 896)	(173 904)
Nettozinsaufwendungen für Repogeschäfte	(880 287)	(29 492 415)	28 612 128
<b>Nettozinsträge aus Währungsreserven</b>	<b>700 216 277</b>	<b>1 036 423 272</b>	<b>(336 206 995)</b>

Zinserträge und -aufwendungen, die im Zusammenhang mit den liquiditätszuführenden Geschäften in US-Dollar und Schweizer Franken angefallen sind und bislang in dieser Position ausgewiesen wurden, werden nun in den Positionen „Sonstige Zinserträge“ bzw. „Sonstige Zinsaufwendungen“ erfasst (siehe „Reklassifizierungen“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze).

### ZINSERTRÄGE AUS DER VERTEILUNG DES EURO-BANKNOTENUMLAUFS INNERHALB DES EUROSISTEMS

In dieser Position werden die Zinserträge aus dem Anteil der EZB am Gesamtwert des Euro Banknotenumlaufs erfasst. Die Verzinsung richtet sich nach dem jeweils geltenden marginalen

Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems. Die gesunkenen Zinserträge im Jahr 2009 sind hauptsächlich darauf zurückzuführen, dass der durchschnittliche Hauptrefinanzierungssatz niedriger war als im Vorjahr.

Der Modus für die Verteilung des Seigniorage-Gewinns an die NZBen ist unter „Banknotenumlauf“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze beschrieben. Im Hinblick auf das voraussichtliche Bilanzergebnis der EZB für das Geschäftsjahr 2009 beschloss der EZB-Rat, die gesamten Einkünfte an die NZBen des Euroraums entsprechend ihrer jeweiligen Anteile am EZB-Kapital auszuzahlen.

### ZINSAUFWENDUNGEN FÜR DIE NZB-FORDERUNGEN AUS DER ÜBERTRAGUNG VON WÄHRUNGSRESERVEN

In dieser Position wird die Verzinsung der Forderungen der NZBen gegenüber der EZB aus den gemäß Artikel 30.1 der ESZB-Satzung übertragenen Währungsreserven erfasst.

### SONSTIGE ZINSERTRÄGE UND SONSTIGE ZINSAUFWENDUNGEN

Die hier ausgewiesenen Zinserträge in Höhe von 4,0 Mrd € (2008: 8,0 Mrd €) und Zinsaufwendungen in Höhe von 3,7 Mrd € (2008: 7,6 Mrd €) ergeben sich aus den Salden auf den TARGET2-Konten (siehe „Intra-ESZB-Salden/ Intra-Eurosystem-Salden“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze). Die Zinserträge und -aufwendungen, die im Zusammenhang mit anderen auf Euro lautenden Aktiva und Passiva angefallen sind, sowie die Zinserträge und -aufwendungen, die sich aus den liquiditätszuführenden Geschäften in US-Dollar und Schweizer Franken ergeben, werden hier ebenfalls aufgeführt (siehe „Reklassifizierungen“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze).

## 25 REALISIERTE GEWINNE (VERLUSTE) AUS FINANZGESCHÄFTEN

Die realisierten Nettogewinne (-verluste) aus Finanzgeschäften setzten sich 2009 wie folgt zusammen:



	2009 (in €)	2008 (in €)	Veränderung (in €)
Realisierte Kursgewinne (-verluste) aus Wertpapieren, Zinsfutures und Zinsswaps (netto)	563 594 643	349 179 481	214 415 162
Realisierte Wechselkurs- und Goldpreisgewinne (netto)	539 002 475	313 162 603	225 839 872
Bei Finanzgeschäften realisierte Gewinne	1 102 597 118	662 342 084	440 255 034

Der Anstieg der realisierten Wechselkurs- und Goldpreisgewinne insgesamt (netto) war vor allem auf eine deutliche Erhöhung des Goldpreises sowie umfangreichere Goldverkäufe im Jahr 2009 zurückzuführen (siehe Erläuterung Nr. 1 „Gold und Goldforderungen“).

## 26 ABSCHREIBUNGEN AUF FINANZANLAGEN UND -POSITIONEN

	2009 (in €)	2008 (in €)	Veränderung (in €)
Buchmäßige Wertpapierkursverluste	(34 163 743)	(2 164 000)	(31 999 743)
Buchmäßige Kursverluste bei Zinsswaps	(3 774 314)	(476 831)	(3 297 483)
Buchmäßige Wechselkursverluste	(1 592)	(21 271)	19 679
Insgesamt	(37 939 649)	(2 662 102)	(35 277 547)

Im Jahr 2009 ergaben sich diese Verluste hauptsächlich aus der Abschreibung der Anschaffungskosten einer Reihe von Wertpapieren, die in der Bilanz zu ihrem Marktwert zum 30. Dezember 2009 ausgewiesen wurden.

## 27 NETTOERGEBNIS AUS GEBÜHREN UND PROVISIONEN

	2009 (in €)	2008 (in €)	Veränderung (in €)
Erträge aus Gebühren und Provisionen	679 416	588 052	91 364
Aufwendungen für Gebühren und Provisionen	(695 426)	(737 059)	41 633

	2009 (in €)	2008 (in €)	Veränderung (in €)
Nettoaufwendungen für Gebühren und Provisionen	(16 010)	(149 007)	132 997

Im Jahr 2009 enthielten die in dieser Position erfassten Erträge Strafzinsen, die Kreditinstitute bei Nichterfüllung des Mindestreserve-Solls entrichten müssen. Die Aufwendungen bestehen aus Kontoführungsgebühren und Spesen, die bei der Abwicklung von Zinsfutures anfallen (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 „Sonstige Aktiva“), werden in dieser Position ausgewiesen.

## 29 SONSTIGE ERTRÄGE

Im Jahr 2009 bestand diese Position in erster Linie aus den Erträgen, die sich aus den Beiträgen anderer Zentralbanken zu den Kosten eines Dienstleistungsvertrags ergaben, den die EZB mit dem externen Anbieter eines IT-Netzwerks zentral abgeschlossen hat.

## 30 PERSONALAUFWENDUNGEN

In dieser Position werden die Kosten für Gehälter, Zulagen und sonstige Personalkosten (2009: 158,6 Mio €; 2008: 149,9 Mio €) erfasst. Ebenfalls enthalten sind Personalaufwendungen in Höhe von 28,7 Mio € (2008: 24,3 Mio €) für die EZB-Altersversorgung und sonstige Leistungen nach Beendigung des Arbeitsverhältnisses (siehe Erläuterung Nr. 13 „Sonstige Passiva“). Im Zusammenhang mit dem EZB-Neubau wurden Personalaufwendungen in Höhe von 1,2 Mio € (2008: 1,1 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 Kranken- und Unfallversicherung abgezogen. Zulagen sind steuerfrei und werden bei der Berechnung der Pensionsansprüche nicht berücksichtigt.

Die Grundgehälter der Mitglieder des Direktoriums in den Jahren 2008 und 2009 waren wie folgt:

	2009 €	2008 €
Jean-Claude Trichet (Präsident)	360 612	351 816
Lucas D. Papademos (Vizepräsident)	309 096	301 548
Gertrude Tumpel-Gugerell (Direktoriumsmitglied)	257 568	251 280
José Manuel González-Páramo (Direktoriumsmitglied)	257 568	251 280
Lorenzo Bini Smaghi (Direktoriumsmitglied)	257 568	251 280
Jürgen Stark (Direktoriumsmitglied)	257 568	251 280
Insgesamt	1 699 980	1 658 484

Die Zulagen der Direktoriumsmitglieder und die an sie gezahlten Leistungen aus den Beiträgen der EZB zur Kranken- und Unfallversicherung beliefen sich insgesamt auf 614 879 € (2008: 600 523 €), wodurch sich Gesamtbezüge in Höhe von 2 314 859 € (2008: 2 259 007 €) ergaben.

Ehemalige Mitglieder des Direktoriums erhalten für einen bestimmten Zeitraum nach Ende ihrer Amtszeit Übergangsgelder. 2009 waren keine solchen Zahlungen zu leisten (2008: 30 748 €, einschließlich der Beiträge der EZB zur Kran-

ken- und Unfallversicherung). Die Pensionszahlungen an ehemalige Direktoriumsmitglieder und deren Angehörige (inklusive Zulagen) sowie die Beiträge zur Kranken- und Unfallversicherung beliefen sich auf 348 410 € (2008: 306 798 €).

Ende 2009 beschäftigte die EZB 1 563 Mitarbeiter (Vollzeitäquivalente),<sup>22</sup> von denen 150 Führungspositionen bekleideten. Die Veränderung des Mitarbeiterstands stellte sich 2009 wie folgt dar:

	2009	2008
Stand zum 1. Januar	1 536	1 478
Neuaufnahmen/Änderung des Vertragsstatus	320	307
Austritte	283	238
Nettorückgang aufgrund von Änderungen der Teilzeitregelungen	10	11
Stand zum 31. Dezember	1 563	1 536
Durchschnittlicher Mitarbeiterstand	1 530	1 499

### 31 SACHAUFWENDUNGEN

In dieser Position sind alle sonstigen laufenden Aufwendungen erfasst, insbesondere Mieten, Gebäudeinstandhaltung, nicht aktivierungsfähige Ausgaben für Sachanlagen und Honorare. Hinzu kommen die mit der Einstellung und Weiterbildung von Mitarbeitern verbundenen Ausgaben, einschließlich der Umzugskosten.

### 32 AUFWENDUNGEN FÜR DIE BANKNOTENHERSTELLUNG

Diese Aufwendungen beziehen sich auf die Kosten, die vor allem aus dem grenzüberschreitenden Transport von Euro-Banknoten zwischen den NZBen resultieren. Diese Kosten werden zentral von der EZB getragen.

<sup>22</sup> 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.



PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft  
Oluf-Palme-Straße 35, 60439 Frankfurt am Main

President and Governing Council  
of the European Central Bank  
Frankfurt am Main

PricewaterhouseCoopers  
Aktiengesellschaft  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Oluf-Palme-Straße 35  
60439 Frankfurt am Main  
Postfach 50 03 64  
60393 Frankfurt am Main  
www.pwc.de

Telefon +49 69 9585-0  
Fax +49 69 9585-1000

24 February 2010

### 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 2009, the profit and loss account for the year then ended, and a summary of significant accounting policies and other explanatory notes.

#### *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/2006/17 on the annual accounts of the European Central Bank, as amended. This responsibility includes: designing, implementing and maintaining internal control relevant to the preparation and fair presentation of annual accounts that are free from material misstatement, whether due to fraud or error; selecting and applying appropriate accounting policies; and making accounting estimates that are reasonable in the circumstances.

#### *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 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 management, 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 2009, 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/2006/17 on the annual accounts of the European Central Bank, as amended.

Frankfurt am Main, 24 February 2010

**PricewaterhouseCoopers**  
**Aktiengesellschaft**  
**Wirtschaftsprüfungsgesellschaft**

  
Jens Rönneberg  
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

24. Februar 2010

**Bestätigungsvermerk**

Wir haben den Jahresabschluss der Europäischen Zentralbank geprüft, der die Bilanz zum 31. Dezember 2009, die Gewinn- und Verlustrechnung für das Geschäftsjahr 2009, eine Zusammenfassung der Rechnungslegungsgrundsätze sowie sonstige Erläuterungen enthält.

*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/2006/17 über den Jahresabschluss der Europäischen Zentralbank, in der geänderten Fassung, dargelegt. Dies beinhaltet: die Ausgestaltung, Umsetzung und Unterhaltung des internen Kontrollsystems, das für die Erstellung und eine den tatsächlichen Verhältnissen entsprechende Darstellung des Jahresabschlusses ohne wesentliche Fehlaussagen, sei es aufgrund von Betrug oder Fehlern, maßgeblich ist, die Auswahl und Anwendung angemessener Rechnungslegungsgrundsätze sowie die Erbringung von Bilanzschätzungen, die unter den gegebenen Umständen angemessen sind.

*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 mussten wir ethischen Anforderungen genügen und hatten die Abschlussprüfung so zu planen und durchzuführen, dass wir mit hinreichender Sicherheit beurteilen konnten, 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 beurteilten wir die Angemessenheit der angewandten Rechnungslegungsgrundsätze und der vom Management erbrachten Bilanzschätzungen sowie die Gesamtdarstellung des Jahresabschlusses.

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/2006/17 über den Jahresabschluss der Europäischen Zentralbank, in der geänderten Fassung, dargelegt sind, ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Finanzlage der Europäischen Zentralbank zum 31. Dezember 2009 und der finanziellen Ergebnisse ihrer Tätigkeit im Geschäftsjahr 2009.

Frankfurt am Main, 24. Februar 2010

**PricewaterhouseCoopers**

**Aktiengesellschaft**

**Wirtschaftsprüfungsgesellschaft**

Jens Rönneberg  
Wirtschaftsprüfer

ppa. Muriel Atton  
Wirtschaftsprüfer

## ERLÄUTERUNGEN ZUR GEWINNAUSSCHÜTTUNG/ VERLUSTABDECKUNG

*Diese Erläuterungen sind nicht Bestandteil des Jahresabschlusses der EZB für das Jahr 2009.*

### EINKÜNFTE DER EZB AUS IHREM ANTEIL AM GESAMTEN BANKNOTENUMLAUF

Was das Jahr 2008 betrifft, so wurde gemäß Beschluss des EZB-Rats am 5. Januar 2009 ein Teil der Einkünfte der EZB aus ihrem Anteil am gesamten Euro-Banknotenumlauf – ein Betrag in Höhe von 1 206 Mio € – an die NZBen ausgezahlt. Was das Jahr 2009 anbelangt, so wurden am 5. Januar 2010 die Einkünfte der EZB aus ihrem Anteil am gesamten Euro-Banknotenumlauf in Höhe von 787 Mio € vollständig an die NZBen ausgeschüttet. Die Beträge wurden jeweils entsprechend den Anteilen der NZBen des Euroraums am gezeichneten Kapital der EZB ausgezahlt.

### GEWINNAUSSCHÜTTUNG/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.<sup>1</sup>

Der EZB-Rat beschloss am 4. März 2010, wie bereits im Vorjahr keine Zuweisung an den allgemeinen Reservefonds vorzunehmen, sondern den verbleibenden Jahresüberschuss für 2009

in Höhe von 1 466 Mio € an die NZBen des Euroraums im Verhältnis zu ihren eingezahlten Kapitalanteilen auszuzahlen.

NZBen, die nicht dem Euro-Währungsgebiet angehören, haben weder Anspruch auf EZB-Gewinne, noch müssen sie für Verluste der EZB aufkommen.

	2009 (in €)	2008 (in €)
Jahresüberschuss	2 253 186 104	1 322 253 536
An die NZBen ausgezahlte Einkünfte der EZB aus dem Banknotenumlauf	(787 157 441)	(1 205 675 418)
Jahresüberschuss nach Auszahlung von Einkünften der EZB aus dem Banknotenumlauf	1 466 028 663	116 578 118
Gewinnausschüttung an NZBen	(1 466 028 663)	(116 578 118)
Insgesamt	0	0

<sup>1</sup> 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.





## 6 KONSOLIDIERTE BILANZ DES EUROSYSTEMS ZUM 31. DEZEMBER 2009

(in Mio €)

AKTIVA	31. DEZEMBER 2009 <sup>1</sup>	31. DEZEMBER 2008
<b>1 Gold und Goldforderungen</b>	<b>266 919</b>	<b>217 722</b>
<b>2 Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	<b>195 479</b>	<b>160 372</b>
2.1 Forderungen an den IWF	62 799	13 192
2.2 Guthaben bei Banken, Wertpapieranlagen, Auslandskredite und sonstige Auslandsaktiva	132 680	147 180
<b>3 Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet</b>	<b>32 151</b>	<b>234 293</b>
<b>4 Forderungen in Euro an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	<b>15 193</b>	<b>18 651</b>
4.1 Guthaben bei Banken, Wertpapieranlagen und Kredite	15 193	18 651
4.2 Forderungen aus der Kreditfazilität im Rahmen des WKM II	0	0
<b>5 Forderungen in Euro aus geldpolitischen Operationen an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet</b>	<b>749 890</b>	<b>860 312</b>
5.1 Hauptrefinanzierungsgeschäfte	79 277	239 527
5.2 Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	669 297	616 662
5.3 Feinststeuerungsoperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0
5.4 Strukturelle Operationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0
5.5 Spitzenrefinanzierungsfazilität	1 289	4 057
5.6 Forderungen aus Margenausgleich	27	66
<b>6 Sonstige Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet</b>	<b>26 282</b>	<b>56 988</b>
<b>7 Wertpapiere in Euro von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>	<b>328 652</b>	<b>271 196</b>
7.1 Wertpapiere für geldpolitische Zwecke	28 782	0
7.2 Sonstige Wertpapiere	299 870	271 196
<b>8 Forderungen in Euro an öffentliche Haushalte</b>	<b>36 171</b>	<b>37 438</b>
<b>9 Sonstige Aktiva</b>	<b>252 288</b>	<b>218 134</b>
<b>Aktiva insgesamt</b>	<b>1 903 024</b>	<b>2 075 107</b>

Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

<sup>1</sup> Die konsolidierten Zahlen zum 31. Dezember 2009 umfassen auch die Narodna banka Slovenska, die seit dem 1. Januar 2009 Mitglied des Eurosystems ist.

## PASSIVA

31. DEZEMBER  
200931. DEZEMBER  
2008

<b>1 Banknotenumlauf</b>	<b>806 522</b>	<b>762 921</b>
<b>2 Verbindlichkeiten in Euro aus geldpolitischen Operationen gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet</b>	<b>395 614</b>	<b>492 310</b>
2.1 Einlagen auf Girokonten (einschließlich Mindestreserveguthaben)	233 490	291 710
2.2 Einlagefazilität	162 117	200 487
2.3 Termineinlagen	0	0
2.4 Feinsteuerungsoperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0
2.5 Verbindlichkeiten aus Margenausgleich	6	113
<b>3 Sonstige Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet</b>	<b>340</b>	<b>328</b>
<b>4 Verbindlichkeiten aus der Begebung von Schuldverschreibungen</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>5 Verbindlichkeiten in Euro gegenüber sonstigen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>	<b>129 730</b>	<b>91 077</b>
5.1 Einlagen von öffentlichen Haushalten	120 495	83 282
5.2 Sonstige Verbindlichkeiten	9 235	7 794
<b>6 Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	<b>46 769</b>	<b>293 592</b>
<b>7 Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>	<b>4 032</b>	<b>5 723</b>
<b>8 Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	<b>9 616</b>	<b>10 258</b>
8.1 Einlagen, Guthaben und sonstige Verbindlichkeiten	9 616	10 258
8.2 Verbindlichkeiten aus der Kreditfazilität im Rahmen des WKM II	0	0
<b>9 Ausgleichsposten für vom IWF zugeteilte Sonderziehungsrechte</b>	<b>51 249</b>	<b>5 465</b>
<b>10 Sonstige Passiva</b>	<b>164 082</b>	<b>166 500</b>
<b>11 Ausgleichsposten aus Neubewertung</b>	<b>220 101</b>	<b>175 735</b>
<b>12 Kapital und Rücklagen</b>	<b>74 969</b>	<b>71 200</b>
<b>Passiva insgesamt</b>	<b>1 903 024</b>	<b>2 075 107</b>



# ANHANG

## RECHTSINSTRUMENTE DER EZB

Diese Aufstellung bietet einen Überblick über die Rechtsinstrumente, die im Jahr 2009 von der EZB verabschiedet und im Amtsblatt der Europäischen Union (erhältlich beim Amt für Veröffentlichungen der Europäischen Union) veröf-

fentlicht wurden. Eine Auflistung aller von der EZB seit ihrer Gründung verabschiedeten und im Amtsblatt veröffentlichten Rechtsakte findet sich in der Rubrik „Rechtlicher Rahmen“ auf der EZB-Website.

Nr.	Titel	Fundstelle im Amtsblatt
EZB/2009/1	Leitlinie der Europäischen Zentralbank vom 20. Januar 2009 zur Änderung der Leitlinie EZB/2000/7 über geldpolitische Instrumente und Verfahren des Eurosystems	ABl. L 36, 5.2.2009, S. 59
EZB/2009/2	Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 27. Januar 2009 zur Änderung des Beschlusses EZB/2007/5 über die Festlegung der Vergaberegeln	ABl. L 51, 24.2.2009, S. 10
EZB/2009/3	Empfehlung der Europäischen Zentralbank vom 16. Februar 2009 an den Rat der Europäischen Union zu den externen Rechnungsprüfern der Deutschen Bundesbank	ABl. C 43, 21.2.2009, S. 1
EZB/2009/4	Entscheidung der Europäischen Zentralbank vom 6. März 2009 hinsichtlich Ausnahmeregelungen, die gemäß der Verordnung EZB/2007/8 über die Statistik über Aktiva und Passiva von Investmentfonds gewährt werden können	ABl. L 72, 18.3.2009, S. 21
EZB/2009/5	Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 19. März 2009 zur Änderung des Beschlusses EZB/2004/2 zur Verabschiedung der Geschäftsordnung der Europäischen Zentralbank	ABl. L 100, 18.4.2009, S. 10
EZB/2009/6	Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 19. März 2009 über die Einrichtung des TARGET2-Securities-Programmvorstands (TARGET2-Securities Programme Board)	ABl. L 102, 22.4.2009, S. 12
EZB/2009/7	Verordnung der Europäischen Zentralbank vom 31. März 2009 zur Änderung der Verordnung EZB/2001/18 über die Statistik über die von monetären Finanzinstituten angewandten Zinssätze für Einlagen und Kredite gegenüber privaten Haushalten und nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften	ABl. L 94, 8.4.2009, S. 75
EZB/2009/8	Empfehlung der Europäischen Zentralbank vom 3. April 2009 an den Rat der Europäischen Union zu den externen Rechnungsprüfern der De Nederlandsche Bank	ABl. C 93, 22.4.2009, S. 1
EZB/2009/9	Leitlinie der Europäischen Zentralbank vom 7. Mai 2009 zur Änderung der Leitlinie EZB/2007/2 über ein transeuropäisches automatisiertes Echtzeit-Brutto-Express-Zahlungsverkehrssystem (TARGET2)	ABl. L 123, 19.5.2009, S. 94

Nr.	Titel	Fundstelle im Amtsblatt
EZB/2009/10	Leitlinie der Europäischen Zentralbank vom 7. Mai 2009 zur Änderung der Leitlinie EZB/2000/7 über geldpolitische Instrumente und Verfahren des Eurosystems	ABl. L 123, 19.5.2009, S. 99
EZB/2009/11	Leitlinie der Europäischen Zentralbank vom 28. Mai 2009 zur Änderung der Leitlinie EZB/2006/4 über die Erbringung von Dienstleistungen im Bereich der Verwaltung von Währungsreserven in Euro durch das Eurosystem für Zentralbanken und Länder außerhalb des Euro-Währungsgebiets und internationale Organisationen	ABl. L 139, 5.6.2009, S. 34
EZB/2009/12	Empfehlung der Europäischen Zentralbank vom 5. Juni 2009 an den Rat der Europäischen Union zu den externen Rechnungsprüfern der Banka Slovenije	ABl. C 132, 11.6.2009, S. 1
EZB/2009/13	Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 9. Juni 2009 zur Änderung des Beschlusses EZB/2007/7 über die Bedingungen von TARGET2-EZB	ABl. L 151, 16.6.2009, S. 39
EZB/2009/14	Empfehlung der Europäischen Zentralbank vom 25. Juni 2009 an den Rat der Europäischen Union zu den externen Rechnungsprüfern der Národná banka Slovenska	ABl. C 149, 1.7.2009, S. 1
EZB/2009/15	Entscheidung der Europäischen Zentralbank vom 25. Juni 2009 zur Änderung der Entscheidung EZB/2008/20 in Bezug auf den Umfang der Ausgabe von Euro-Münzen durch Österreich im Jahr 2009	ABl. L 172, 2.7.2009, S. 35
EZB/2009/16	Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 2. Juli 2009 über die Umsetzung des Programms zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen	ABl. L 175, 4.7.2009, S. 18
EZB/2009/17	Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 19. Juni 2009 zur Änderung des Beschlusses EZB/2003/14 zur Verwaltung der im Rahmen der Fazilität des mittelfristigen finanziellen Beistands von der Europäischen Gemeinschaft abgeschlossenen Anleihe- und Darlehensgeschäfte	ABl. L 190, 22.7.2009, S. 11
EZB/2009/18	Leitlinie der Europäischen Zentralbank vom 17. Juli 2009 zur Änderung der Leitlinie EZB/2006/16 über die Rechnungslegungsgrundsätze und das Berichtswesen im Europäischen System der Zentralbanken	ABl. L 202, 4.8.2009, S. 65
EZB/2009/19	Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 17. Juli 2009 zur Änderung des Beschlusses EZB/2006/17 über den Jahresabschluss der Europäischen Zentralbank	ABl. L 202, 4.8.2009, S. 54

Nr.	Titel	Fundstelle im Amtsblatt
EZB/2009/20	Leitlinie der Europäischen Zentralbank vom 31. Juli 2009 über staatliche Finanzstatistiken (Neufassung)	ABl. L 228, 1.9.2009, S. 25
EZB/2009/21	Leitlinie der Europäischen Zentralbank vom 17. September 2009 zur Änderung der Leitlinie EZB/2007/2 über ein transeuropäisches automatisiertes Echtzeit-Brutto-Express-Zahlungsverkehrssystem (TARGET2)	ABl. L 260, 3.10.2009, S. 31
EZB/2009/22	Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 6. Oktober 2009 zur Änderung des Beschlusses EZB/2007/7 über die Bedingungen von TARGET2-EZB	ABl. L 274, 20.10.2009, S. 38
EZB/2009/23	Leitlinie der Europäischen Zentralbank vom 4. Dezember 2009 zur Änderung der Leitlinie EZB/2007/9 über die monetäre Statistik, die Statistik über Finanzinstitute und die Finanzmarktstatistik	ABl. L 16, 21.1.2010, S. 6
EZB/2009/24	Leitlinie der Europäischen Zentralbank vom 10. Dezember 2009 zur Änderung der Leitlinie EZB/2008/18 über zeitlich befristete Änderungen der Regelungen hinsichtlich der Notenbankfähigkeit von Sicherheiten	ABl. L 330, 16.12.2009, S. 95
EZB/2009/25	Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 10. Dezember 2009 über die Genehmigung des Umfangs der Ausgabe von Münzen im Jahr 2010	ABl. L 7, 12.1.2010, S. 21
EZB/2009/26	Empfehlung der Europäischen Zentralbank vom 14. Dezember 2009 an den Rat der Europäischen Union zu den externen Rechnungsprüfern der Central Bank and Financial Services Authority of Ireland	ABl. C 308, 18.12.2009, S. 1
EZB/2009/27	Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 14. Dezember 2009 zur Änderung des Beschlusses EZB/2001/16 über die Verteilung der monetären Einkünfte der nationalen Zentralbanken der teilnehmenden Mitgliedstaaten ab dem Geschäftsjahr 2002	ABl. L 339, 22.12.2009, S. 55
EZB/2009/28	Leitlinie der Europäischen Zentralbank vom 14. Dezember 2009 zur Änderung der Leitlinie EZB/2006/16 über die Rechnungslegungsgrundsätze und das Berichtswesen im Europäischen System der Zentralbanken	ABl. L 348, 29.12.2009, S. 75
EZB/2009/29	Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 14. Dezember 2009 zur Änderung des Beschlusses EZB/2006/17 über den Jahresabschluss der Europäischen Zentralbank	ABl. L 348, 29.12.2009, S. 57

## STELLUNGNAHMEN DER EZB

Die folgende Tabelle gibt einen Überblick über die von der EZB im Jahr 2009 und Anfang 2010 gemäß Artikel 105 Absatz 4 des Vertrags zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft (nunmehr Artikel 127 Absatz 4 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union)<sup>1</sup> und Artikel 4 ESZB-Satzung verabschiedeten Stellungnahmen. Eine Aufstellung aller von der

EZB seit ihrer Gründung abgegebenen Stellungnahmen findet sich auf der EZB-Website.

<sup>1</sup> Artikel 105 Absatz 4 des Vertrags zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft ist die Rechtsgrundlage für die bis zum 30. November 2009 verabschiedeten Stellungnahmen; Artikel 127 Absatz 4 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union ist die Rechtsgrundlage für die seit dem 1. Dezember 2009 verabschiedeten Stellungnahmen.

### a) Stellungnahmen der EZB nach Konsultationen durch eine europäische Institution<sup>1</sup>

Nr. <sup>2</sup>	Ursprung	Gegenstand	Fundstelle im Amtsblatt
CON/2009/1	EU-Rat	Neue Verordnung über grenzüberschreitende Zahlungen in der Gemeinschaft	ABl. C 21, 28.1.2009, S. 1
CON/2009/14	Europäische Kommission	Standards für die Behandlung saisonaler Erzeugnisse im Harmonisierten Verbraucherpreisindex	ABl. C 58, 12.3.2009, S. 1
CON/2009/17	EU-Rat	Änderung der Bankenrichtlinie und der Kapitaladäquanzrichtlinie hinsichtlich Zentralorganisationen zugeordneter Banken, bestimmter Eigenmittelbestandteile, Großkredite, Aufsichtsregelungen und Krisenmanagement	ABl. C 93, 22.4.2009, S. 3
CON/2009/37	EU-Rat	Änderungen der Fazilität des mittelfristigen finanziellen Beistands zur Stützung der Zahlungsbilanzen der Mitgliedstaaten	ABl. C 106, 8.5.2009, S. 1
CON/2009/38	EU-Rat	Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates über Ratingagenturen	ABl. C 115, 20.5.2009, S. 1
CON/2009/76	EU-Rat	Vorschlag für eine Verordnung des Rates über die Einführung des Euro (kodifizierte Fassung)	ABl. C 246, 14.10.2009, S. 1
CON/2009/81	EU-Rat	Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates über die Verwalter alternativer Investmentfonds und zur Änderung der Richtlinien 2004/39/EG und 2009/.../EG	ABl. C 272, 13.11.2009, S. 1

<sup>1</sup> Die Stellungnahmen werden auch auf der EZB-Website veröffentlicht.

<sup>2</sup> Die Konsultationen sind in der Reihenfolge ihrer Verabschiedung durch den EZB-Rat nummeriert.



Nr. <sup>2</sup>	Ursprung	Gegenstand	Fundstelle im Amtsblatt
CON/2009/88	EU-Rat	Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates über die gemeinschaftliche Finanzaufsicht auf Makroebene und zur Einsetzung eines Europäischen Ausschusses für Systemrisiken sowie zu einem Vorschlag für eine Entscheidung des Rates zur Übertragung besonderer Aufgaben im Zusammenhang mit der Funktionsweise des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken auf die EZB	ABl. C 270, 11.11.2009, S. 1
CON/2009/91	EU-Rat	Empfehlungen für Entscheidungen des Rates zum Standpunkt der Europäischen Gemeinschaft hinsichtlich der Neuverhandlung der Währungsvereinbarung mit dem Staat Vatikanstadt und zum Standpunkt der Europäischen Gemeinschaft hinsichtlich der Neuverhandlung der Währungsvereinbarung mit der Republik San Marino	ABl. C 284, 25.11.2009, S. 1
CON/2009/94	EU-Rat	Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der Richtlinien 2006/48/EG und 2006/49/EG im Hinblick auf die Eigenkapitalanforderungen für Handelsbuch und Weiterverbriefungen und im Hinblick auf die aufsichtliche Überprüfung der Vergütungspolitik	ABl. C 291, 1.12.2009, S. 1
CON/2009/95	EU-Rat	Vorschlag für eine Verordnung des Rates zur Echtheitsprüfung von Euro-Münzen und zur Behandlung von nicht für den Umlauf geeigneten Euro-Münzen	ABl. C 284, 25.11.2009, S. 6
CON/2010/5	EU-Rat	Drei Vorschläge für Verordnungen des Europäischen Parlaments und des Rates zur Einrichtung einer Europäischen Bankaufsichtsbehörde, einer Europäischen Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung und einer Europäischen Wertpapieraufsichtsbehörde	ABl. C 13, 20.1.2010, S. 1

Nr. <sup>2</sup>	Ursprung	Gegenstand	Fundstelle im Amtsblatt
CON/2010/6	EU-Rat	Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der Richtlinien 2003/71/EG und 2004/109/EG	ABl. C 19, 26.1.2010, S. 1

## b) Stellungnahmen der EZB nach Konsultationen durch Mitgliedstaaten<sup>3</sup>

Nr. <sup>4</sup>	Ursprung	Gegenstand
CON/2009/2	Lettland	Staatliche Garantien für Bankkredite
CON/2009/3	Slowenien	Bedingungen für die Investition staatlichen Kapitals und Debt-to-Equity-Swaps gemäß dem Gesetz über die öffentlichen Finanzen
CON/2009/4	Belgien	Änderungen der Regelungen über die Verteilung der Einkünfte der Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique und die Verteilung ihrer Gewinne an den belgischen Staat
CON/2009/5	Österreich	Zahlung der vorgeschlagenen Erhöhung der Quote Österreichs beim IWF durch die Oesterreichische Nationalbank
CON/2009/6	Dänemark	Erweiterung des Finanzstabilitätssystems, das die vollständige Deckung von Ansprüchen von Einlegern und gewöhnlichen Gläubigern garantiert, und ein System für die Bereitstellung staatlichen Kapitals für Kreditinstitute
CON/2009/7	Luxemburg	Rolle der Banque centrale du Luxembourg bei der Erstellung bestimmter Statistiken
CON/2009/8	Schweden	Münze mit dem geringsten Nennwert, die ihre Gültigkeit als gesetzliches Zahlungsmittel verliert, und Änderungen der Rundungsregeln
CON/2009/9	Ungarn	Betriebsvorschriften des Zentralverwahrers, der Clearingstelle und der zentralen Gegenpartei
CON/2009/10	Lettland	Einlagensicherungssystem und Rolle der Aufsichtsbehörde in Insolvenzverfahren
CON/2009/11	Lettland	Vom Staat gezahlte Entschädigungen im Zusammenhang mit Übernahmen von Banken
CON/2009/12	Zypern	Bedingungen für die Gewährung staatlicher Kredite und Garantien in Notfällen
CON/2009/13	Bulgarien	Zusätzliche Qualifikationskriterien für die Mitglieder des Rates der Bulgarischen Nationalbank (Българска народна банка) und weitere Bestimmungen zur Übermittlung diesbezüglicher Informationen
CON/2009/15	Irland	Finanzielle Unterstützungsmaßnahmen hinsichtlich der Besoldung der Beschäftigten im öffentlichen Dienst

<sup>3</sup> 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.

<sup>4</sup> Die Konsultationen sind in der Reihenfolge ihrer Verabschiedung durch den EZB-Rat nummeriert.

Nr. <sup>4</sup>	Ursprung	Gegenstand
CON/2009/16	Irland	Gesetzesvorhaben, das es dem Finanzminister gestattet, den National Pensions Reserve Fund (nationalen Fonds für Pensionsrücklagen) anzuweisen, im Rahmen der Rekapitalisierung der Banken in Finanzinstitute zu investieren
CON/2009/18	Estland	Stabilisierungsmaßnahmen für das Finanzsystem
CON/2009/19	Polen	Rekapitalisierung und staatliche Übernahme bestimmter Finanzinstitute
CON/2009/20	Zypern	Erweiterung des Anwendungsbereichs der Einlagensicherungssysteme
CON/2009/21	Zypern	Börse sowie zentrale Wertpapierverwahrstelle und das zentrale Register für Wertpapiere
CON/2009/22	Polen	Änderungen des Rechtsrahmens für die Staatsbank, Bank Gospodarstwa Krajowego, durch die deren Rolle in Regierungsprogrammen verstärkt wird
CON/2009/23	Italien	Verwaltung des Staatskontos bei der Banca d'Italia
CON/2009/24	Deutschland	Maßnahmen zur weiteren Stabilisierung des Finanzmarktes
CON/2009/25	Belgien	Änderung der staatlichen Garantie zur Verhinderung von Liquiditätsabflüssen
CON/2009/26	Litauen	Änderung der Regelungen über die Verteilung der Gewinne der Lietuvos bankas im Rahmen der Finanzkrise
CON/2009/27	Slowenien	Zahlungsverkehrsdienstleistungen und Zahlungsverkehrssysteme
CON/2009/28	Ungarn	Verfahrensregelungen für staatliche Garantien im Interesse des Erhalts der Finanzstabilität
CON/2009/29	Belgien	Erweiterung der Maßnahmen, die bei einer Finanzkrise ergriffen werden können
CON/2009/30	Schweden	Leistung staatlicher Garantien für Banken und andere Institute
CON/2009/31	Lettland	Änderungen des Gesetzes über das Einlagensicherungssystem hinsichtlich Deckung und Zahlung
CON/2009/32	Litauen	Neue Maßnahmen zur Stärkung der Finanzstabilität
CON/2009/33	Italien	Erhöhung der Quote Italiens beim IWF

Nr. <sup>4</sup>	Ursprung	Gegenstand
CON/2009/34	Tschechische Republik	Bestimmte Änderungen des Gesetzes über das Bankwesen im Zusammenhang mit der Krise auf den Finanzmärkten
CON/2009/35	Spanien	Zahlung der vorgeschlagenen Erhöhung der Quote Spaniens beim IWF durch die Banco de España
CON/2009/36	Zypern	Zahlungsverkehrsdienstleistungen und Zahlungsverkehrssysteme
CON/2009/39	Griechenland	Maßnahmen zur Liquiditätserhöhung in der Wirtschaft
CON/2009/40	Litauen	Aufsicht über Zahlungsinstitute durch die Lietuvos Bankas
CON/2009/41	Portugal	Zahlung der Erhöhung der Quote Portugals beim IWF durch die Banco de Portugal
CON/2009/42	Rumänien	Organisation und Funktionsweise amtlicher Statistiken in Rumänien
CON/2009/43	Rumänien	Liberalisierung von Korrespondenzbankdiensten für Zahlungen in der nationalen Währung und die damit verbundenen statistischen Berichtspflichten
CON/2009/44	Ungarn	Anpassungen des rechtlichen Rahmens der Magyar Nemzeti Bank an neue Regelungen des Verwaltungsrechts
CON/2009/45	Deutschland	Rechtsverhältnisse des Personals der Deutschen Bundesbank
CON/2009/46	Luxemburg	Erweiterung des Überwachungsmandats der Banque Centrale du Luxembourg durch einen Entwurf eines Gesetzes über Zahlungsverkehrsdienstleistungen, E-Geld-Institute und die Wirksamkeit der Abwicklung in Zahlungsverkehrs- und Wertpapierabwicklungssystemen
CON/2009/47	Lettland	Maßnahmen im Hinblick auf Bezüge im öffentlichen Dienst, die die Unabhängigkeit der Zentralbank betreffen
CON/2009/48	Rumänien	Stärkung der Befugnisse der Banca Națională a României in Bezug auf in Not geratene Kreditinstitute
CON/2009/49	Slowakei	Maßnahmen zur Abmilderung der Finanzkrise
CON/2009/50	Deutschland	Neue Maßnahmen zur Stärkung der Finanzaufsicht
CON/2009/51	Rumänien	Maßnahmen zur Erhöhung der Effektivität des Einlagensicherungssystems

<b>Nr.<sup>4</sup></b>	<b>Ursprung</b>	<b>Gegenstand</b>
CON/2009/52	Tschechische Republik	Bargeldumlauf
CON/2009/53	Lettland	Verteilung der Gewinne der Latvijas Banka
CON/2009/54	Deutschland	Weitere Maßnahmen zur Finanzmarktstabilisierung
CON/2009/55	Polen	Änderungen der Vorschriften über den Zentralverwahrer
CON/2009/56	Irland	Änderungen finanzieller Unterstützungsmaßnahmen für Kreditinstitute
CON/2009/57	Zypern	Regelung des Finanzierungsleasings und der Tätigkeit von Leasinggesellschaften
CON/2009/58	Schweden	Staatliches Rekapitalisierungssystem
CON/2009/59	Italien	Besteuerung der Goldreserven der Banca d'Italia
CON/2009/60	Polen	Rechtsrahmen für Kreditgenossenschaften
CON/2009/61	Litauen	Verfahren zur Änderung des offiziellen Litau-Wechselkurses
CON/2009/62	Spanien	Umstrukturierung von Banken und Stärkung der Eigenmittel von Kreditinstituten
CON/2009/63	Italien	Geänderter Gesetzentwurf über die Besteuerung der Goldreserven der Banca d'Italia
CON/2009/64	Slowenien	Zugang der Öffentlichkeit zu Informationen über das Vermögen von höheren Amtspersonen
CON/2009/65	Lettland	Stärkung von Verfahren im Hinblick auf Lösungsstrategien für Banken
CON/2009/66	Finnland	Änderung des rechtlichen Rahmens für Clearing-Geschäfte
CON/2009/67	Polen	Erweiterung des Rechts der Narodowy Bank Polski zum Wertpapierhandel
CON/2009/68	Irland	Errichtung der National Asset Management Agency
CON/2009/69	Italien	Verzinsung des Staatskontos bei der Banca d'Italia
CON/2009/70	Spanien	Die Banco de España betreffende Bestimmungen zur Verhinderung der Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung

Nr. <sup>4</sup>	Ursprung	Gegenstand
CON/2009/71	Tschechische Republik	Aufsichtsaufgaben der Česká národní banka hinsichtlich Verbraucherkrediten
CON/2009/72	Rumänien	Zahlungsverkehrsdienstleistungen
CON/2009/73	Belgien	Erweiterung der staatlichen Garantie zur Deckung der Verbindlichkeiten von Kreditinstituten
CON/2009/74	Frankreich	Verfahren der Bestellung des Präsidenten der Banque de France
CON/2009/75	Slowakei	Zahlungsverkehrsdienstleistungen
CON/2009/77	Litauen	Staatliche Rechnungsprüfung der Lietuvos bankas
CON/2009/78	Zypern	Emission besonderer Staatsanleihen an Kreditinstitute
CON/2009/79	Schweden	Verlängerung von staatlichen Garantien für Banken und andere Institute
CON/2009/80	Niederlande	Beteiligung der De Nederlandsche Bank am Währungssystem in Bonaire, Sint Eustatius und Saba
CON/2009/82	Polen	Verlängerung der staatlichen Unterstützungsmaßnahmen für Finanzinstitute
CON/2009/83	Litauen	Verteilung des Gewinns der Lietuvos bankas
CON/2009/84	Niederlande	Aufsicht über Clearing- und Abwicklungsdienste durch die Nederlandsche Bank
CON/2009/85	Slowakei	Unabhängigkeit der Národná banka Slovenska
CON/2009/86	Österreich	Maßnahmen zur Verbesserung der Liquidität und zur Erhöhung der Wettbewerbsfähigkeit von Kreditinstituten
CON/2009/87	Ungarn	Verlängerung der Frist für die Einreichung bestimmter Banknoten zu deren Umtausch
CON/2009/89	Irland	Zusammensetzung des Vorstands der Central Bank and Financial Services Authority of Ireland und Mitgliedschaft in der Irish Financial Services Regulatory Authority
CON/2009/90	Belgien	Rang des gesetzlichen Pfand- und Zurückbehaltungsrechts der Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique
CON/2009/92	Irland	Verlängerung der irischen Staatsgarantie bezüglich bestimmter Verbindlichkeiten von Kreditinstituten

<b>Nr.<sup>4</sup></b>	<b>Ursprung</b>	<b>Gegenstand</b>
CON/2009/93	Litauen	Voraussetzungen und Verfahren für die Anwendung der Maßnahmen zur Stärkung der Stabilität des Finanzsystems
CON/2009/96	Spanien	Verwertung von Sicherheiten, die der Banco de España, anderen nationalen Zentralbanken der Mitgliedstaaten oder der EZB im Rahmen der Erfüllung ihrer Aufgaben geleistet worden sind
CON/2009/97	Deutschland	Außenwirtschaftliche Meldepflichten
CON/2009/98	Ungarn	Allgemeine Geschäftsbedingungen sowie betriebliche und technische Voraussetzungen für Anbieter von Clearingdiensten für das Zahlungsverkehrssystem in Ungarn
CON/2009/99	Österreich	Verlängerung der österreichischen staatlichen Garantien für den Interbankmarkt
CON/2009/100	Slowenien	Zuständigkeiten der Banka Slovenije in Bezug auf die Mitgliedschaft Sloweniens im IWF
CON/2010/1	Ungarn	Reproduktion von Forint- und Euro-Banknoten und Forint- und Euro-Münzen in Ungarn
CON/2010/2	Estland	Neuer Rechtsrahmen für die Erstellung der nationalen Statistiken
CON/2010/3	Frankreich	Bestimmte Maßnahmen hinsichtlich der Banken- und Finanzmarktregulierung
CON/2010/4	Frankreich	Fusion der Behörden für die Banken- und Versicherungsaufsicht und -zulassung
CON/2010/7	Belgien	Rettungsmaßnahmen für Unternehmen aus dem Banken- und Finanzsektor, Aufsicht über den Finanzsektor und über Finanzdienstleistungen und Satzung der Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique
CON/2010/8	Griechenland	Umschuldung von Kreditinstituten geschuldeten gewerblichen Krediten und Datenverarbeitung von Kreditauskunften
CON/2010/9	Finnland	Konsolidierung der Depotbanken
CON/2010/10	Ungarn	Aufgaben der Magyar Nemzeti Bank, Struktur und Rechtsform der ungarischen Finanzaufsichtsbehörde und Einrichtung des Finanzstabilitätsrats



<b>Nr.<sup>4</sup></b>	<b>Ursprung</b>	<b>Gegenstand</b>
CON/2010/11	Schweden	Zweite Verlängerung der staatlichen Rekapitalisierungsmaßnahme
CON/2010/12	Rumänien	Verfahren der Sonderverwaltung der Banca Națională a României für in Not geratene Kreditinstitute
CON/2010/13	Ungarn	Aufgaben der Magyar Nemzeti Bank in Bezug auf die Mitgliedschaft Ungarns im IWF
CON/2010/14	Polen	Maßnahmen zur Unterstützung der Kreditgewährung durch Banken an Unternehmen
CON/2010/16	Estland	Vorbereitungen auf die Einführung des Euro
CON/2010/17	Griechenland	Einrichtung des Hellenischen Statistischen Systems und einer unabhängigen Statistikbehörde

# CHRONIK DER GELDPOLITISCHEN MASSNAHMEN DES EUROSYSTEMS<sup>1</sup>

## 11. JANUAR UND 8. FEBRUAR 2007

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 3,50 %, 4,50 % bzw. 2,50 % zu belassen.

## 8. MÄRZ 2007

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 14. März 2007 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 3,75 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 14. März 2007 um jeweils 25 Basispunkte auf 4,75 % bzw. 2,75 % zu erhöhen.

## 12. APRIL UND 10. MAI 2007

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 3,75 %, 4,75 % bzw. 2,75 % zu belassen.

## 6. JUNI 2007

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 13. Juni 2007 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 4 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 13. Juni 2007 um jeweils 25 Basispunkte auf 5 % bzw. 3 % zu erhöhen.

## 5. JULI, 2. AUGUST, 6. SEPTEMBER, 4. OKTOBER, 8. NOVEMBER, 6. DEZEMBER 2007, 10. JANUAR, 7. FEBRUAR, 6. MÄRZ, 10. APRIL, 8. MAI UND 5. JUNI 2008

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte

sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 4,0 %, 5,0 % bzw. 3,0 % zu belassen.

## 3. JULI 2008

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 9. Juli 2008 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 4,25 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 9. Juli 2008 um jeweils 25 Basispunkte auf 5,25 % bzw. 3,25 % zu erhöhen.

## 7. AUGUST, 4. SEPTEMBER UND 2. OKTOBER 2008

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 4,25 %, 5,25 % bzw. 3,25 % zu belassen.

## 8. OKTOBER 2008

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit den am 15. Oktober 2008 abzuwickelnden Geschäften – um 50 Basispunkte auf 3,75 % zu verringern. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit sofortiger Wirkung um jeweils 50 Basispunkte auf 4,75 % bzw. 2,75 % zu senken. Darüber hinaus beschließt der EZB-Rat, dass die wöchentlichen Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 15. Oktober abzuwickelnden Geschäft – als Mengentender mit vollständiger Zuteilung zum Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte durchgeführt werden. Des Weiteren verringert die EZB mit Wirkung vom 9. Oktober den Korridor für die ständigen Fazilitäten von 200 Basispunkten auf 100 Basispunkte um den

<sup>1</sup> Die Chronik der geldpolitischen Maßnahmen, die das Eurosystem von 1999 bis 2006 ergriffen hat, findet sich im Jahresbericht der EZB für das jeweilige Jahr.

Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte. Die beiden Maßnahmen bleiben so lange wie nötig, mindestens aber bis zum Ende der ersten Mindestreserve-Erfüllungsperiode des kommenden Jahres am 20. Januar 2009 in Kraft.

#### **15. OKTOBER 2008**

Der EZB-Rat beschließt, den Sicherheitenrahmen weiter auszuweiten und die Bereitstellung von Liquidität zu verbessern. Zu diesem Zweck beschließt er, a) das Verzeichnis der für Kreditgeschäfte des Eurosystems zugelassenen Sicherheiten auszuweiten, wobei die Ausweitung bis Ende 2009 in Kraft bleibt, b) die Bereitstellung längerfristiger Refinanzierungsmittel mit Wirkung vom 30. Oktober 2008 bis zum Ende des ersten Quartals 2009 zu verbessern und c) Liquidität in US-Dollar über Devisenswapgeschäfte bereitzustellen.

#### **6. NOVEMBER 2008**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit den am 12. November 2008 abzuwickelnden Geschäften – um 50 Basispunkte auf 3,25 % zu verringern. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 12. November 2008 um jeweils 50 Basispunkte auf 3,75 % bzw. 2,75 % zu senken.

#### **4. DEZEMBER 2008**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit den am 10. Dezember 2008 abzuwickelnden Geschäften – um 75 Basispunkte auf 2,50 % zu verringern. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 10. Dezember 2008 um jeweils 75 Basispunkte auf 3,0 % bzw. 2,0 % zu senken.

#### **18. DEZEMBER 2008**

Der EZB-Rat beschließt, die Hauptrefinanzierungsgeschäfte weiterhin – über die am

20. Januar 2009 endende Mindestreserve-Erfüllungsperiode hinaus – als Mengentender mit vollständiger Zuteilung durchzuführen. Diese Maßnahme gilt so lange wie nötig, mindestens aber bis zur letzten Zuteilung der dritten Mindestreserve-Erfüllungsperiode 2009 am 31. März. Darüber hinaus wird mit Wirkung vom 21. Januar 2009 der von den Zinssätzen für die ständigen Fazilitäten gebildete Korridor, der am 9. Oktober 2008 auf 100 Basispunkte um den geltenden Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte verringert wurde, wieder auf 200 Basispunkte ausgeweitet.

#### **15. JANUAR 2009**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 21. Januar 2009 abzuwickelnden Geschäft – um 50 Basispunkte auf 2,0 % zu verringern. Er beschließt ferner im Einklang mit dem Beschluss vom 18. Dezember 2008, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 21. Januar 2009 auf 3,0 % bzw. 1,0 % festzusetzen.

#### **5. FEBRUAR 2009**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 2,0 %, 3,0 % bzw. 1,0 % zu belassen.

#### **5. MÄRZ 2009**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit den am 11. März 2009 abzuwickelnden Geschäften – um 50 Basispunkte auf 1,50 % zu verringern. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 11. März 2009 auf 2,50 % bzw. 0,50 % festzusetzen.

Darüber hinaus beschließt der EZB-Rat, alle Hauptrefinanzierungsgeschäfte, Refinanzierungsgeschäfte mit Sonderlaufzeit sowie zusätzlichen und regelmäßigen längerfristigen

Refinanzierungsgeschäfte so lange wie nötig, in jedem Fall aber über das Jahresende 2009 hinaus, weiterhin als Mengentender mit vollständiger Zuteilung abzuwickeln. Er beschließt ferner, die zusätzlichen längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte und die Refinanzierungsgeschäfte mit Sonderlaufzeit so lange wie nötig, in jedem Fall aber über das Jahresende 2009 hinaus, weiterhin im derzeitigen Rhythmus und mit dem aktuellen Laufzeitenprofil durchzuführen.

#### **2. APRIL 2009**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit den am 8. April 2009 abzuwickelnden Geschäften – um 25 Basispunkte auf 1,25 % zu verringern. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 8. April 2009 auf 2,25 % bzw. 0,25 % festzusetzen.

#### **7. MAI 2009**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit den am 13. Mai 2009 abzuwickelnden Geschäften – um 25 Basispunkte auf 1,0 % zu verringern. Er beschließt ferner, den Zinssatz für die Spitzenrefinanzierungsfazilität mit Wirkung vom 13. Mai 2009 um 50 Basispunkte auf 1,75 % zu senken und den Zinssatz für die Einlagefazilität unverändert bei 0,25 % zu belassen. Darüber hinaus beschließt der EZB-Rat, seinen erweiterten Ansatz zur Unterstützung der Kreditvergabe weiterzuerfolgen. So beschließt er, dass das Eurosystem liquiditätszuführende längerfristige Refinanzierungsgeschäfte mit einer Laufzeit von einem Jahr in Form von Mengentendern mit vollständiger Zuteilung durchführen wird. Außerdem beschließt er grundsätzlich, dass das Eurosystem auf Euro lautende gedeckte Schuldverschreibungen, die im Eurogebiet begeben wurden, ankaufen wird.

#### **4. JUNI 2009**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zins-

sätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,0 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen. Ferner legt der EZB-Rat die technischen Modalitäten für den Ankauf von auf Euro lautenden gedeckten Schuldverschreibungen, die im Euro-Währungsgebiet begeben wurden, fest, den er am 7. Mai 2009 beschlossen hatte.

#### **2. JULI, 6. AUGUST, 3. SEPTEMBER, 8. OKTOBER, 5. NOVEMBER, 3. DEZEMBER 2009, 14. JANUAR UND 4. FEBRUAR**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,0 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen.

# DIE KOMMUNIKATION DER EZB BEZÜGLICH DER BEREITSTELLUNG VON LIQUIDITÄT IM ÜBERBLICK<sup>1</sup>

## BEREITSTELLUNG VON LIQUIDITÄT IN EURO

5. MÄRZ 2009

### TENDERVERFAHREN AB DEM 8. APRIL 2009

Der EZB-Rat hat heute beschlossen, weiterhin alle Hauptrefinanzierungsgeschäfte, Refinanzierungsgeschäfte mit Sonderlaufzeit sowie alle zusätzlichen und regelmäßigen längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte so lange wie nötig, aber in jedem Fall über das Jahresende 2009 hinaus, als Mengentender mit vollständiger Zuteilung durchzuführen.

Zudem hat der EZB-Rat den Beschluss gefasst, das gegenwärtige Häufigkeits- und Laufzeitprofil von zusätzlichen längerfristigen Refinanzierungsgeschäften und Refinanzierungsgeschäften mit Sonderlaufzeit so lange wie nötig, aber in jedem Fall über das Jahresende 2009 hinaus, beizubehalten.

7. MAI 2009

### LÄNGERFRISTIGE REFINANZIERUNGSGESCHÄFTE

Der EZB-Rat hat heute beschlossen, liquiditätszuführende längerfristige Refinanzierungsgeschäfte (LRGs) mit einer Laufzeit von einem Jahr durchzuführen.

Die Geschäfte werden als Mengentender mit vollständiger Zuteilung abgewickelt, und beim ersten wird der Zinssatz dem dann gültigen Hauptrefinanzierungssatz entsprechen. Bei den darauffolgenden LRGs mit vollständiger Zuteilung kann der Festzinssatz in Abhängigkeit von der aktuellen Situation einen Aufschlag auf den dann gültigen Satz der Hauptrefinanzierungsgeschäfte enthalten.

Die Geschäfte werden zusätzlich zu den regelmäßigen und den zusätzlichen LRGs durchgeführt und haben auf diese keinen Einfluss.

Ein vorläufiger Zeitplan für diese längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte im Jahr 2009 ist nachstehend aufgeführt.

Überdies hat der EZB-Rat heute beschlossen, die am 15. Oktober 2008 bekannt gegebene vorübergehende Ausweitung des Verzeichnisses der zugelassenen Sicherheiten bis Ende 2010 zu verlängern.

### EUROPÄISCHE INVESTITIONSBANK ALS GESCHÄFTSPARTNER FÜR DIE GELDPOLITISCHEN GESCHÄFTE DES EUROSYSTEMS ZUGELASSEN

Der EZB-Rat hat heute beschlossen, dass die Europäische Investitionsbank (EIB) ab dem 8. Juli 2009 als Geschäftspartner für die geldpolitischen Geschäfte des Eurosystems zugelassen ist.

Ab diesem Datum erhält die EIB, wenn es für ihre Finanzdisposition zweckdienlich erscheint, über die Banque centrale du Luxembourg Zugang zu den Offenmarktgeschäften und ständigen Fazilitäten des Eurosystems. Hierbei gelten für die EIB die gleichen Bedingungen wie für die übrigen Geschäftspartner. Die EIB wird alle Zulassungskriterien erfüllen und Mindestreserven beim Eurosystem unterhalten.

<sup>1</sup> Nähere Informationen zu den vom Eurosystem im Berichtsjahr durchgeführten liquiditätszuführenden Geschäften finden sich auf der EZB-Website unter „Open market operations“.

Geschäft	Ankündigung	Zuteilung	Abwicklung	Fälligkeit	Laufzeit
Einjähriges LRG	Dienstag, 23. Juni 2009	Mittwoch, 24. Juni 2009	Donnerstag, 25. Juni 2009	Donnerstag, 1. Juli 2010	12 Monate
Einjähriges LRG	Dienstag, 29. September 2009	Mittwoch, 30. September 2009	Donnerstag, 1. Oktober 2009	Donnerstag, 30. September 2010	12 Monate
Einjähriges LRG	Dienstag, 15. Dezember 2009	Mittwoch, 16. Dezember 2009	Donnerstag, 17. Dezember 2009	Donnerstag, 23. Dezember 2010	12 Monate

Der Zugang zur Liquidität des Eurosystems ergänzt damit auf natürliche Weise die Finanzierungsinitiativen der EIB und wird es ihr erleichtern, einer zusätzlichen Nachfrage nach ihrem Kreditvergabeprogramm zu entsprechen. Für das Jahr 2009 wird diese zusätzliche Nachfrage derzeit auf 10 Mrd EUR geschätzt. Ausgehend von den üblichen Hebelwirkungen schätzt die EIB, dass dies im laufenden Jahr zu zusätzlichen Investitionen in Höhe von bis zu 40 Mrd EUR führen könnte.

Weitere Informationen über die Tätigkeiten der EIB finden sich in der heute veröffentlichten Erklärung der EIB.

Zuteilung durchgeführt. Gleiches gilt auch für die regelmäßigen monatlich durchgeführten längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte mit dreimonatiger Laufzeit, die bereits für das erste Vierteljahr 2010 angekündigt wurden (siehe die Pressemitteilung der EZB vom 29. Mai 2009).

Über das erste Quartal 2010 hinaus wird der EZB-Rat die Notwendigkeit berücksichtigen, den Liquiditätseffekt der im zweiten Halbjahr 2010 fälligen längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte mit zwölfmonatiger Laufzeit auszugleichen.

### 3. DEZEMBER 2009

#### **EZB GIBT DETAILS ZU DEN BIS ZUM 7. APRIL 2010 ABZUWICKELNDEN REFINANZIERUNGSGESCHÄFTEN BEKANNT**

Der EZB-Rat hat heute beschlossen, die Hauptrefinanzierungsgeschäfte (HRGs) so lange wie nötig – jedoch mindestens bis zum Ende der dritten Mindestreserve-Erfüllungsperiode 2010 am 13. April – weiter als Mengentender mit vollständiger Zuteilung abzuwickeln. Dieses Tendersverfahren wird auch weiterhin bei den Refinanzierungsgeschäften mit Sonderlaufzeit von der Dauer einer Erfüllungsperiode verwendet, die noch mindestens in den ersten drei Erfüllungsperioden des kommenden Jahres durchgeführt werden.

Darüber hinaus hat der EZB-Rat beschlossen, dass der Zinssatz für das letzte längerfristige Refinanzierungsgeschäft mit zwölfmonatiger Laufzeit, das am 16. Dezember 2009 zugeteilt wird, dem durchschnittlichen Mindestbietungssatz der in der Laufzeit dieses Geschäfts geltenden HRGs entspricht<sup>2</sup>.

Was die längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte im ersten Quartal 2010 betrifft, hat der EZB-Rat den Beschluss gefasst, das letzte längerfristige Refinanzierungsgeschäft mit sechsmonatiger Laufzeit am 31. März 2010 durchzuführen. Diese Operation wird als Mengentender mit vollständiger

2 Es erfolgt nur eine Zinszahlung, und zwar am Fälligkeitstag (d. h. am 23. Dezember 2010). Diese Zinszahlung wird wie folgt berechnet: Zuteilungsbetrag x

$$[6R_0^{MBR} + \sum_{i=1}^{52} 7R_i^{MBR} + R_{53}^{MBR}] / 360$$

Dabei steht  $R_0^{MBR}$  für den Mindestbietungssatz des am 16. Dezember 2009 abzuwickelnden HRG und  $R_t^{MBR}$ ,  $t = 1, \dots, 53$  für die Mindestbietungssätze der folgenden 53 HRGs. Die Laufzeit des Geschäfts beträgt 371 Tage.

# BEREITSTELLUNG VON LIQUIDITÄT IN ANDEREN WÄHRUNGEN UND ABKOMMEN MIT ANDEREN ZENTRALBANKEN

16. JANUAR 2009

## KOOPERATION ZWISCHEN DER SCHWEIZERISCHEN NATIONALBANK UND DER EZB ZUR BEREITSTELLUNG VON LIQUIDITÄT IN SCHWEIZER FRANKEN

Am 15. Oktober 2008 gaben die Schweizerische Nationalbank und die EZB gemeinsam die Durchführung von Devisenswapgeschäften in EUR/CHF bekannt, bei denen Schweizer Franken gegen Euro für eine Laufzeit von sieben Tagen zu einem festen Swapsatz bereitgestellt werden, um die Liquidität an den kurzfristigen Geldmärkten für Schweizer Franken zu verbessern. Damals wurde mitgeteilt, dass diese Maßnahme so lange wie nötig, mindestens aber bis Januar 2009 in Kraft bleiben würde.

Heute geben die Schweizerische Nationalbank und die EZB gemeinsam bekannt, dass diese einwöchigen Devisenswapgeschäfte in EUR/CHF im Sinne einer weiteren Verbesserung an den kurzfristigen Geldmärkten für Schweizer Franken mindestens bis Ende April 2009 fortgesetzt werden.

3. FEBRUAR 2009

## VERLÄNGERUNG DER BEFRISTETEN WÄHRUNGSABKOMMEN

Um dem anhaltenden Druck an den weltweiten Refinanzierungsmärkten in US-Dollar entgegenzuwirken, wurden die befristeten wechselseitigen Währungsabkommen (Swap-Vereinbarungen) zwischen der Federal Reserve und anderen Zentralbanken verlängert.

Der EZB-Rat und der Offenmarktausschuss der Federal Reserve in den Vereinigten Staaten haben beschlossen, ihr befristetes wechselseitiges Währungsabkommen (Swap-Vereinbarung) bis zum 30. Oktober 2009 zu verlängern.

19. MÄRZ 2009

## LIQUIDITÄTSZUFÜHRENDE GESCHÄFTE DES EUROSYSTEMS IN US-DOLLAR IM ZWEITEN QUARTAL 2009

Der EZB-Rat hat im Einvernehmen mit anderen Zentralbanken einschließlich der Federal Reserve beschlossen, die liquiditätszuführenden Geschäfte in US-Dollar mit einer Laufzeit von 7, 28 und 84 Tagen fortzusetzen.

Diese Operationen erfolgen weiterhin in Form von Repogeschäften gegen EZB-fähige Sicherheiten und werden als Mengentender mit vollständiger Zuteilung durchgeführt.

Aufgrund der begrenzten Nachfrage wurden die als EUR/USD-Devisenswapgeschäfte durchgeführten Operationen Ende Januar eingestellt, können aber in Zukunft wieder aufgenommen werden, sofern dies in Anbetracht der vorherrschenden Marktlage notwendig erscheint.

6. APRIL 2009

## ZENTRALBANKEN KÜNDIGEN ERWEITERTE SWAP-VEREINBARUNGEN AN

Die Bank of England, die EZB, die Federal Reserve, die Bank von Japan und die Schweizerische Nationalbank kündigen Swap-Vereinbarungen an, die die Bereitstellung von Fremdwährungsliquidität für US-Finanzinstitute durch die Federal Reserve ermöglichen. Im Bedarfsfall würden der US-amerikanischen Notenbank über diese zusätzlichen Swap-Vereinbarungen mit den jeweiligen Zentralbanken Euro, Yen, Pfund Sterling und Schweizer Franken zur Verfügung gestellt. Die Zentralbanken arbeiten auch weiterhin zusammen und ergreifen gegebenenfalls geeignete Maßnahmen zur Förderung der Stabilität an den globalen Finanzmärkten.

## **EZB-BESCHLÜSSE**

Der EZB-Rat beschloss, mit der Federal Reserve ein befristetes wechselseitiges Währungsabkommen (Swap-Vereinbarung) abzuschließen. Diese Vereinbarung versetzt die US-Notenbank in die Lage, Liquidität in Höhe von bis zu 80 Mrd EUR bereitzustellen. Der EZB-Rat billigte diese Vereinbarung bis zum 30. Oktober 2009.

### **10. JUNI 2009**

#### **EZB AKTIVIERT SWAP-LINIE MIT DER SVERIGES RIKSBANK**

Die EZB und die Sveriges Riksbank haben heute beschlossen, ihr befristetes wechselseitiges Währungsabkommen (Swap-Linie) zu aktivieren, im Rahmen dessen die schwedische Zentralbank Euro im Austausch gegen schwedische Kronen bei der EZB aufnehmen kann.

Die EZB und die Sveriges Riksbank unterzeichneten am 20. Dezember 2007 eine Swap-Vereinbarung mit dem Ziel, die Funktionsfähigkeit der Finanzmärkte zu fördern und diesen erforderlichenfalls Liquidität in Euro bereitzustellen. Die Sveriges Riksbank kann über eine Laufzeit von bis zu drei Monaten einen Höchstbetrag von 10 Mrd EUR aufnehmen.

### **25. JUNI 2009**

#### **EZB UND SCHWEIZERISCHE NATIONALBANK VERLÄNGERN IHRE LIQUIDITÄTZUFÜHRENDEN GESCHÄFTE IN SCHWEIZER FRANKEN**

Der EZB-Rat hat im Einvernehmen mit der Schweizerischen Nationalbank beschlossen, im Sinne einer weiteren Verbesserung an den kurzfristigen Refinanzierungsmärkten für Schweizer Franken die einwöchigen liquiditätszuführenden Swapgeschäfte in Schweizer Franken mindestens bis zum 31. Oktober 2009 fortzusetzen.

#### **EZB UND ANDERE ZENTRALBANKEN VERLÄNGERN IHRE SWAP-VEREINBARUNGEN MIT DER FEDERAL RESERVE**

Die befristeten wechselseitigen Währungsabkommen (Swap-Vereinbarungen) zwischen der

Federal Reserve und anderen Zentralbanken werden bis zum 1. Februar 2010 verlängert.

Der EZB-Rat und der Offenmarktausschuss der Federal Reserve haben ihre entsprechenden Swap-Vereinbarungen bis zum 1. Februar 2010 verlängert, wobei die US-Notenbank der EZB Liquidität in US-Dollar zur Verfügung stellt, während die EZB der Federal Reserve Liquidität in Euro bereitstellt. Diese Liquidität kann im Bedarfsfall an die jeweiligen Geschäftspartner verteilt werden.

Darüber hinaus hat der EZB-Rat beschlossen, die liquiditätszuführenden Geschäfte in US-Dollar mit einer Laufzeit von 7 und 84 Tagen bis mindestens 30. September 2009 fortzusetzen. Die Bank of England und die Schweizerische Nationalbank haben ähnliche Beschlüsse gefasst. Diese Operationen erfolgen weiterhin in Form von Repogeschäften gegen EZB-fähige Sicherheiten und werden als Mengentender mit vollständiger Zuteilung durchgeführt.

Angesichts der begrenzten Nachfrage und der verbesserten Bedingungen an den Refinanzierungsmärkten werden die Geschäfte in US-Dollar mit einer Laufzeit von 28 Tagen nach der Operation, die am 28. Juli erfolgt, eingestellt. Diese Geschäfte und die Ende Januar eingestellten EUR/USD-Devisenswapgeschäfte können in Zukunft wieder aufgenommen werden, sofern dies in Anbetracht der jeweiligen Marktlage notwendig erscheint.

### **24. SEPTEMBER 2009**

#### **EZB UND SCHWEIZERISCHE NATIONALBANK VERLÄNGERN IHRE LIQUIDITÄTZUFÜHRENDEN GESCHÄFTE IN SCHWEIZER FRANKEN**

Der EZB-Rat hat im Einvernehmen mit der Schweizerischen Nationalbank beschlossen, im Sinne einer weiteren Verbesserung an den kurzfristigen Refinanzierungsmärkten für Schweizer Franken die einwöchigen liquiditätszuführenden Swapgeschäfte in Schweizer Franken bis zum 31. Januar 2010 fortzusetzen.



**EZB UND ANDERE ZENTRALBANKEN  
BESCHLIESSEN, DIE LIQUIDITÄTSZUFÜHRENDE  
GESCHÄFTE IN US-DOLLAR FORTZUSETZEN**

Der EZB-Rat hat im Einvernehmen mit anderen Zentralbanken einschließlich der Federal Reserve beschlossen, die liquiditätszuführenden Geschäfte in US-Dollar von Oktober 2009 bis Januar 2010 fortzusetzen.

Diese Operationen des Eurosystems erfolgen weiterhin in Form von 7-tägigen Repogeschäften gegen EZB-fähige Sicherheiten und werden als Mengentender mit vollständiger Zuteilung durchgeführt. Angesichts der begrenzten Nachfrage und der verbesserten Bedingungen an den Refinanzierungsmärkten werden die Geschäfte in US-Dollar mit einer Laufzeit von 84 Tagen nach der Operation, die am 6. Oktober 2009 erfolgt und am 7. Januar 2010 fällig wird, eingestellt. Die Geschäfte mit 84-tägiger Laufzeit sowie die anderen, bereits eingestellten liquiditätszuführenden Geschäfte in US-Dollar können gegebenenfalls in Zukunft wieder aufgenommen werden.

Die Bank of England und die Schweizerische Nationalbank haben ähnliche Beschlüsse gefasst.

**18. JANUAR 2010**

**EZB STELLT DIE LIQUIDITÄTSZUFÜHRENDE  
GESCHÄFTE IN SCHWEIZER FRANKEN EIN**

Der EZB-Rat beschloss im Einvernehmen mit der Schweizerischen Nationalbank, die einwöchigen liquiditätszuführenden Swapgeschäfte in Schweizer Franken nach dem 31. Januar 2010 nicht mehr durchzuführen. Dieser Beschluss wurde vor dem Hintergrund einer rückläufigen Nachfrage und verbesserter Bedingungen an den Refinanzierungsmärkten gefasst.

**27. JANUAR 2010**

**EZB UND ANDERE ZENTRALBANKEN  
BESCHLIESSEN EINSTELLUNG DER  
BEFRISTETEN SWAP-VEREINBARUNGEN MIT  
DER FEDERAL RESERVE**

In Abstimmung mit anderen Zentralbanken bestätigt die EZB, dass sie ihre befristeten liquiditätszuführenden Swap-Vereinbarungen mit der Federal Reserve über den 1. Februar 2010 hinaus nicht verlängern wird. Diese Swap-Linien wurden eingeführt, um dem Liquiditätsdruck an den globalen Refinanzierungsmärkten entgegenzuwirken, und sind angesichts der im vergangenen Jahr beobachteten Verbesserungen hinsichtlich der Funktionsfähigkeit der Finanzmärkte nicht länger erforderlich. Die Zentralbanken werden ihre Zusammenarbeit auch weiterhin den Gegebenheiten entsprechend fortführen.

Vor diesem Hintergrund beschloss der EZB-Rat im Einvernehmen mit der Federal Reserve, der Bank of England, der Bank von Japan und der Schweizerischen Nationalbank, die liquiditätszuführenden Geschäfte in US-Dollar ab dem 31. Januar 2010 einzustellen.

## PUBLIKATIONEN DER EZB SEIT 2009

Dieses Verzeichnis soll den Leser über ausgewählte Publikationen der Europäischen Zentralbank informieren, die seit Januar 2009 veröffentlicht wurden. Bei den Working Papers, die seit Januar 2009 nur online verfügbar sind (d. h. ab Working Paper Nr. 989), werden lediglich die Veröffentlichungen von Dezember 2009 bis Februar 2010 aufgeführt. Soweit nicht anders angegeben, können Druckfassungen (sofern vorrätig) kostenlos über [info@ecb.europa.eu](mailto:info@ecb.europa.eu) bezogen bzw. abonniert werden.

Ein vollständiges Verzeichnis der Publikationen der Europäischen Zentralbank und des Europäischen Währungsinstituts kann auf der Website der EZB ([www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)) abgerufen werden.

### JAHRESBERICHT

„Jahresbericht 2008“, April 2009.

### AUFSÄTZE IN DEN MONATSBERICHTEN

„Immobilienvermögen und private Konsumausgaben im Euro-Währungsgebiet“, Januar 2009.

„Akkumulation von Auslandsvermögen durch öffentliche Stellen in Schwellenländern“, Januar 2009.

„Neue Umfrageergebnisse zur Lohnsetzung in Europa“, Februar 2009.

„Beurteilung globaler Protektionismusbestrebungen“, Februar 2009.

„Die Außenfinanzierung privater Haushalte und nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften: Ein Vergleich zwischen dem Euro-Währungsgebiet und den Vereinigten Staaten“, April 2009.

„Revision der BIP-Schätzungen im Euro-Währungsgebiet“, April 2009.

„Die Staatsausgaben in der Europäischen Union in der Gliederung nach Aufgabenbereichen“, April 2009.

„Die Bedeutung von Erwartungen für die Durchführung der Geldpolitik“, Mai 2009.

„Fünf Jahre EU-Mitgliedschaft“, Mai 2009.

„Ratingagenturen: Entwicklungen und politische Grundsatzfragen“, Mai 2009.

„Die Auswirkungen der staatlichen Hilfsmaßnahmen für den Bankensektor auf die öffentlichen Finanzen im Euro-Währungsgebiet“, Juli 2009.

„Die Umsetzung der Geldpolitik seit August 2007“, Juli 2009.

„Rotation der Stimmrechte im EZB-Rat“, Juli 2009.

„Wohnungsbaufinanzierung im Euro-Währungsgebiet“, August 2009.

„Jüngste Entwicklung bei der Zinsweitergabe im Kundengeschäft der Banken im Euro-Währungsgebiet“, August 2009.

„Geldpolitik und Kreditangebot im Euro-Währungsgebiet“, Oktober 2009.

„Die jüngsten Veränderungen in den Bilanzen des Eurosystems, des Federal Reserve System und der Bank von Japan“, Oktober 2009.

„Entwicklung des Finanzsektors in den Schwellenländern – Bestandsaufnahme und politische Implikationen“, Oktober 2009.

„Zentralbankkommunikation in Zeiten erhöhter Unsicherheit“, November 2009.

„Monetäre Analyse im Umfeld der Finanzmarkturbulenzen“, November 2009.

„Die jüngste Rezession im Euro-Währungsgebiet aus historischer Sicht“, November 2009.

„Der geldpolitische Kurs der EZB während der Finanzkrise“, Januar 2010.

„Entwicklung und Perspektiven der Beziehungen der EZB zu den Organen und Einrichtungen der Europäischen Union“, Januar 2010.

„Anwartschaften der privaten Haushalte aus staatlichen Alterssicherungssystemen im Euro-Währungsgebiet – Ergebnisse des überarbeiteten Systems der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen“, Januar 2010.

„Euro-Repomärkte und die Finanzmarkturbulenzen“, Februar 2010.

„Gewerbeimmobilienmärkte im Euro-Währungsgebiet und ihre Bedeutung für die Banken“, Februar 2010.

„Neueste Entwicklungen im Bereich der allgemeinen Wirtschaftsstatistik für das Euro-Währungsgebiet“, Februar 2010.

#### **STATISTICS POCKET BOOK**

Wird seit August 2003 monatlich veröffentlicht.

#### **LEGAL WORKING PAPER SERIES**

8. „National rescue measures in response to the current financial crisis“ von A. Petrovic und R. Tutsch, Juli 2009.
9. „The legal duty to consult the European Central Bank – national and EU consultations“ von S. E. Lambrinoc, November 2009.
10. „Withdrawal and expulsion from the EU and EMU: some reflection“ von P. Athanassiou, Dezember 2009.

#### **OCCASIONAL PAPER SERIES**

100. „Survey data on household finance and consumption: research summary and policy use“ vom Eurosystem Household Finance and Consumption Network, Januar 2009.
101. „Housing finance in the euro area“ von einer Arbeitsgruppe des Geldpolitischen Ausschusses des EZB, März 2009.
102. „Domestic financial development in emerging economies: evidence and implications“ von E. Dorrucchi, A. Meyer-Cirkel und D. Santabárbara, April 2009.
103. „Transnational governance in global finance: the principles for stable capital flows and fair debt restructuring in emerging markets“ von R. Ritter, April 2009.
104. „Fiscal policy challenges in oil-exporting countries: a review of key issues“ von M. Sturm, F. Gurtner und J. González Alegre, Juni 2009.
105. „Flow-of-funds analysis at the ECB – framework and applications“ von L. Bê Duc und G. Le Breton, August 2009.
106. „Monetary policy strategy in a global environment“ von P. Moutot und G. Vitale, August 2009.
107. „The collateral frameworks of the Eurosystem, the Federal Reserve System and the Bank of England and the financial market turmoil“ von S. Cheun, I. von Köppen-Mertes und B. Weller, Dezember 2009.

#### **RESEARCH BULLETIN**

„Research Bulletin“ Nr. 8, März 2009.

#### **WORKING PAPER SERIES**

1119. „Nonparametric hybrid Phillips curves based on subjective expectations: estimates for the euro area“ von M. Buchmann, Dezember 2009.
1120. „Exchange rate pass-through in central and eastern European Member States“ von J. Beirne und M. Bijsterbosch, Dezember 2009.
1121. „Does finance bolster superstar companies? Banks, venture capital and firm size in local US markets“ von A. Popov, Dezember 2009.

1122. „Monetary policy shocks and portfolio choice“ von M. Fratzscher, C. Saborowski und R. Straub, Dezember 2009.
1123. „Monetary policy and the financing of firms“ von F. De Fiore, P. Teles und O. Tristani, Dezember 2009.
1124. „Balance sheet interlinkages and macro-financial risk analysis in the euro area“ von O. Castrén und I. K. Kavonius, Dezember 2009.
1125. „Leading indicators in a globalised world“ von F. Fichtner, R. Ruffer und B. Schnatz, Dezember 2009.
1126. „Liquidity hoarding and interbank market spreads: the role of counterparty risk“ von F. Heider, M. Hoerova und C. Holthausen, Dezember 2009.
1127. „The Janus-headed salvation: sovereign and bank credit risk premia during 2008-09“ von J. W. Ejsing und W. Lemke, Dezember 2009.
1128. „EMU and the adjustment to asymmetric shocks: the case of Italy“ von G. Amisano, N. Giammarioli und L. Stracca, Dezember 2009.
1129. „Determinants of inflation and price level differentials across the euro area countries“ von M. Andersson, K. Masuch und M. Schiffbauer, Dezember 2009.
1130. „Monetary policy and potential output uncertainty: a quantitative assessment“ von S. Delle Chiaie, Dezember 2009.
1131. „What explains the surge in euro area sovereign spreads during the financial crisis of 2007-09?“ von M.-G. Attinasi, C. Checherita und C. Nickel, Dezember 2009.
1132. „A quarterly fiscal database for the euro area based on intra-annual fiscal information“ von J. Paredes, D. J. Pedregal und J. J. Pérez, Dezember 2009.
1133. „Fiscal policy shocks in the euro area and the United States: an empirical assessment“ von P. Burriel, F. de Castro, D. Garrote, E. Gordo, J. Paredes und J. J. Pérez, Dezember 2009.
1134. „Would the Bundesbank have prevented the Great Inflation in the United States?“ von L. Benati, Dezember 2009.
1135. „Return to retail banking and payments“ von I. Hasan, H. Schmiedel und L. Song, Dezember 2009.
1136. „Payment scale economies, competition and pricing“ von D. B. Humphrey, Dezember 2009.
1137. „Regulating two-sided markets: an empirical investigation“ von S. Carbó Valverde, S. Chakravorti und F. Rodríguez Fernández, Dezember 2009.
1138. „Credit card interchange fees“ von J.-C. Rochet und J. Wright, Dezember 2009.
1139. „Pricing payment cards“ von O. Bedre und E. Calvano, Dezember 2009.
1140. „SEPA, efficiency and payment card competition“ von W. Bolt und H. Schmiedel, Dezember 2009.
1141. „How effective are rewards programmes in promoting payment card usage? Empirical evidence“ von S. Carbó Valverde und J. M. Liñares-Zegarra, Dezember 2009.
1142. „Credit card use after the final mortgage payment: does the magnitude of income shocks matter?“ von B. Scholnick, Dezember 2009.
1143. „What drives the network’s growth? An agent-based study of the payment card market“ von B. Alexandrova-Kabadjova und J. Luis Negrín, Dezember 2009.
1144. „Choosing and using payment instruments: evidence from German microdata“ von U. von Kalckreuth, T. Schmidt und H. Stix, Dezember 2009.
1145. „An area-wide real-time database for the euro area“ von D. Giannone, J. Henry, M. Lalik und M. Modugno, Januar 2010.
1146. „The role of central bank transparency for guiding private sector forecasts“ von M. Ehrmann, S. Eijffinger und M. Fratzscher, Januar 2010.

1147. „Interbank contagion at work: evidence from a natural experiment“ von R. Iye und J.-L. Peydró, Januar 2010.
1148. „Is there a signalling role for public wages? Evidence for the euro area based on macro data“ von J. J. Pérez und J. Sánchez, Januar 2010.
1149. „Does it matter how aggregates are measured? The case of monetary transmission mechanisms in the euro area“ von A. Beyer und K. Juselius, Januar 2010.
1150. „Do bank loans and credit standards have an effect on output? A panel approach for the euro area“ von L. Cappiello, A. Kadareja, C. Kok Sørensen und M. Protopapa, Januar 2010.
1151. „Methodological advances in the assessment of equilibrium exchange rates“ von M. Bussière, M. Ca’ Zorzi, A. Chudik und A. Dieppe, Januar 2010.
1152. „Government bond risk premiums in the EU revisited: the impact of the financial crisis“ von L. Schuknecht, J. von Hagen und G. Wolswijk, Februar 2010.
1153. „The determination of wages of newly hired employees: survey evidence on internal versus external factors“ von K. Galuščák, M. Keeney, D. Nicolitsas, F. Smets, P. Strzelecki und M. Vodopivec, Februar 2010.
1154. „Public and private inputs in aggregate production and growth: a cross-country efficiency approach“ von A. Afonso und M. St. Aubyn, Februar 2010.
1155. „Combining disaggregate forecasts or combining disaggregate information to forecast an aggregate“ von D. F. Hendry und K. Hubrich, Februar 2010.
1156. „Mortgage indebtedness and household financial distress“ von D. Georgarakos, A. Lojschová und M. Ward-Warmedinger, Februar 2010.
1157. „Real-time estimates of the euro area output gap: reliability and forecasting performance“ von M. Marcellino und A. Musso, Februar 2010.

#### SONSTIGE PUBLIKATIONEN

- „Letter from the ECB President to Mr Robert Sturdy, Member of the European Parliament“, Januar 2009 (nur online verfügbar).
- „Euro money market study 2008“, Februar 2009 (nur online verfügbar).
- „Eurosysteem oversight policy framework“, Februar 2009 (nur online verfügbar).
- „Harmonised oversight approach and oversight standards for payment instruments“, Februar 2009 (nur online verfügbar).
- „European Commission’s consultation on hedge funds – Eurosysteem contribution“, Februar 2009 (nur online verfügbar).
- „Guiding principles for bank asset support schemes“, März 2009 (nur online verfügbar).
- „Letter from the ECB President to Mr José Ribeiro e Castro, Member of the European Parliament“, März 2009 (nur online verfügbar).
- „Letter from the ECB President to Mr Dimitrios Papadimoulis, Member of the European Parliament“, März 2009 (nur online verfügbar).
- „Letter from the ECB President to Mr Manolis Mavrommatis, Member of the European Parliament, regarding the issuance of low denomination euro banknotes“, März 2009 (nur online verfügbar).
- „Letter from the ECB President to Mr Eoin Ryan, Member of the European Parliament, concerning the recent widening of spreads between euro area government bond yields“, März 2009 (nur online verfügbar).
- „Eurosysteem’s SEPA expectations“, März 2009 (nur online verfügbar).
- „Housing finance in the euro area“, März 2009 (nur online verfügbar).
- „Euro area monetary and financial statistics: 2008 quality report“, März 2009 (nur online verfügbar).

„Euro area balance of payments and international investment position statistics: 2008 quality report“, März 2009 (nur online verfügbar).

„Manual on investment fund statistics“, Mai 2009 (nur online verfügbar).

„EU banks’ funding structures and policies“, Mai 2009 (nur online verfügbar).

„Letter from the ECB President to Mr Ashley Mote, Member of the European Parliament“, Mai 2009 (nur online verfügbar).

„TARGET2 oversight assessment report“, Mai 2009 (nur online verfügbar).

„TARGET Annual Report“, Mai 2009 (nur online verfügbar).

„The ECB’s advisory role – overview of opinions (1994-2008)“, Mai 2009.

„Financial Stability Review“, Juni 2009.

„Recommendations for securities settlement systems and recommendations for central counterparties in the European Union – European Central Bank (ECB) and Committee of European Securities Regulators (CESR)“, Juni 2009 (nur online verfügbar).

„The international role of the euro“, Juli 2009.

„Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme – Juli 2009“, August 2009 (nur online verfügbar).

„Oversight framework for direct debit schemes“, August 2009 (nur online verfügbar).

„Oversight framework for credit transfer schemes“, August 2009 (nur online verfügbar).

„The Eurosystem’s stance on the Commission’s consultation document on the review of Directive 94/19/EC on deposit-guarantee schemes“, August 2009 (nur online verfügbar).

„Legal framework of the Eurosystem and the European System of Central Banks: ECB legal acts and instruments – 2009 update“, August 2009.

„EU banking sector stability“, August 2009 (nur online verfügbar).

„Credit default swaps and counterparty risk“, August 2009 (nur online verfügbar).

„OTC derivatives and post-trading infrastructures“, September 2009 (nur online verfügbar).

„Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme – August 2009“, September 2009 (nur online verfügbar).

„Consultation of the European Commission on ‘Possible initiatives to enhance the resilience of OTC derivatives markets’: Eurosystem contribution“, September 2009 (nur online verfügbar).

„ECB survey on access to finance for small and medium-sized enterprises in the euro area“, September 2009 (nur online verfügbar).

„The euro at ten – lessons and challenges“, Fifth ECB Central Banking Conference volume, September 2009.

„Euro money market survey“, September 2009 (nur online verfügbar).

„Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme – September 2009“, Oktober 2009 (nur online verfügbar).

„Letter from the ECB President to Mr Jim Higgins, Member of the European Parliament, concerning consumer protection and banking practices in Spain“, Oktober 2009 (nur online verfügbar).

„Letter from the ECB President to Mr Jim Higgins, Member of the European Parliament, concerning the ECB’s considerations on issuing a €30 banknote“, Oktober 2009 (nur online verfügbar).

„Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme – Oktober 2009“, November 2009 (nur online verfügbar).

„Consultation of the Committee of European Securities Regulators on trade repositories in the European Union – ECB contribution“, November 2009 (nur online verfügbar).

„Eurosystem oversight report 2009“, November 2009 (nur online verfügbar).

„Glossary of terms related to payment clearing and settlement systems“, Dezember 2009 (nur online verfügbar).

„Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme – November 2009“, Dezember 2009 (nur online verfügbar).

„New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges“, Dezember 2009 (nur online verfügbar).

„Financial Stability Review“, Dezember 2009.

„Retail payments – integration and innovation“, Dezember 2009 (nur online verfügbar).

„Recent advances in modelling systemic risk using network analysis“, Januar 2010 (nur online verfügbar).

„Contribution of the Eurosystem to the public consultation of the European Commission on the future ‘EU 2020’ strategy“, Januar 2010 (nur online verfügbar).

„Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme – Dezember 2009“, Januar 2010 (nur online verfügbar).

„Structural indicators for the EU banking sector“, Januar 2010 (nur online verfügbar).

„Correspondent central banking model (CCBM) – procedure for Eurosystem counterparties“, Januar 2010 (nur online verfügbar).

„Letter from the ECB President to Mr Nuno Melo, Member of the European Parliament, concerning the increase in the capital of Banco Português de Negócios (BPN)“, Februar 2010 (nur online verfügbar).

„The ‘Centralised Securities Database’ in brief“, Februar 2010 (nur online verfügbar).

„Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme – Januar 2010“, Februar 2010 (nur online verfügbar).

„Commission communication on ‘An EU framework for cross-border crisis management in the banking sector’: Eurosystem’s reply to the public consultation“, Februar 2010 (nur online verfügbar).

„Survey on the access to finance of small and medium-sized enterprises in the euro area – second half of 2009“, Februar 2010 (nur online verfügbar).

„MFI balance sheet and interest rate statistics and CEBS’ guidelines on FINREP and COREP“, Februar 2010 (nur online verfügbar).

„Letter from the ECB President to Mr Nikolaos Chountis, Member of the European Parliament, related to the income of Mr Provopoulos, Governor of the Bank of Greece“, Februar 2010 (nur online verfügbar).

„ECB–Eurostat workshop on pensions“, Februar 2010 (nur online verfügbar).

#### **INFORMATIONSBROSCHÜREN**

„The European Central Bank, the Eurosystem, the European System of Central Banks“, April 2009.

„Price stability – why is it important for you?“, April 2009.

„The Single Euro Payments Area (SEPA): an integrated retail payments market“, Juli 2009.

„T2S – settling without borders“, Januar 2010.

## GLOSSAR

*Dieses Glossar enthält ausgewählte Begriffe, die im Jahresbericht verwendet werden. Ein umfassenderes Glossar in englischer Sprache kann auf der Website der EZB abgerufen werden.*

**Aktienmarkt (equity market):** Markt, an dem Aktien ausgegeben und gehandelt werden.

**Anleihemarkt (bond market):** Markt, an dem längerfristige Schuldverschreibungen begeben und gehandelt werden.

**Auslandsvermögensstatus (Internationale Vermögensposition) (international investment position – i.i.p.):** Bestandsstatistik, die den Wert und die Zusammensetzung der finanziellen Nettoforderungen und -verbindlichkeiten einer Volkswirtschaft gegenüber dem Ausland ausweist.

**Außenfinanzierungskosten nichtfinanzieller Unternehmen (real) (cost of the external financing of non-financial corporations (real)):** Kosten für die externe Finanzierung nichtfinanzieller Unternehmen. Für im **Euroraum** angesiedelte nichtfinanzielle Unternehmen werden die Außenfinanzierungskosten als gewichteter Durchschnitt der Eigen- und Fremdkapitalkosten (z. B. Kosten von Krediten, **Schuldverschreibungen** und Aktien) berechnet, basierend auf den um Bewertungseffekte und Inflationserwartungen bereinigten Beständen.

**Befristete Transaktion (reverse transaction):** Geschäft, bei dem die Zentralbank im Rahmen einer **Rückkaufsvereinbarung** Vermögenswerte verkauft (Repogeschäft) oder kauft (Reverse Repo) oder gegen Überlassung von **Sicherheiten** Kredite gewährt.

**Beitrittskandidat (candidate country):** Land, dessen Bewerbung um den EU-Beitritt offiziell akzeptiert wurde. Mit Kroatien und der Türkei wurden am 3. Oktober 2005 Beitrittsverhandlungen aufgenommen. Im Fall der ehemaligen jugoslawischen Republik Mazedonien empfahl die Europäische Kommission im Oktober 2009 die Eröffnung von Beitrittsverhandlungen.

**Benchmark-Portfolio (benchmark portfolio):** Vergleichsportfolio bzw. Index auf Basis von Zielgrößen für die Liquidität, das Risiko und die Rendite von Anlagen, an dem die Wertentwicklung des jeweiligen Portfolios gemessen wird.

**Bruttobetriebsüberschuss (gross operating surplus):** Überschuss über (oder Fehlbetrag auf) den Produktionswert nach Abzug der Vorleistungskosten, des Arbeitnehmerentgelts sowie der Produktionsabgaben (abzüglich Subventionen), aber vor Berücksichtigung von Vermögenseinkünften und -kosten.

**Corporate Governance:** Für die Unternehmensführung und -kontrolle festgelegte Regeln, Verfahren und Strukturen, wie etwa die Rechte und Pflichten der einzelnen Funktionsträger (z. B. Aufsichtsrat, Führungskräfte/Geschäftsführung, Aktionäre und andere Beteiligte) und die Regeln und Verfahren für die Entscheidungsfindung.

**Devisenswap (foreign exchange swap):** Kombination eines Devisenkassageschäfts mit einem Devisentermingeschäft.

**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 verbrieften. Hierzu zählen Aktien, die an Börsen gehandelt werden (börsennotierte Aktien), nichtbörsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte. Sie erbringen in der Regel Erträge in Form von Dividenden.

**ECOFIN-Rat (ECOFIN Council):** Der EU-Rat (Ministerrat) in der Zusammensetzung der Wirtschafts- und Finanzminister.

**Effektiver Wechselkurs des Euro (EWK), nominal/real (effective exchange rate of the euro – EER, nominal/real):** Gewichtetes Mittel der bilateralen Euro-Wechselkurse gegenüber den Währungen der wichtigsten Handelspartner des **Euro-Währungsgebiets**. Die **Europäische Zentralbank** veröffentlicht nominale effektive Wechselkursindizes für den Euro gegenüber zwei Gruppen von Handelspartnern: der EWK-21-Gruppe, die die elf nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden EU-Mitgliedstaaten sowie zehn Handelspartner außerhalb der EU umfasst, und der EWK-41-Gruppe, die sich aus der EWK-21-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. Reale effektive Wechselkurse sind nominale effektive Wechselkurse deflationiert mit dem gewichteten Mittel ausländischer Preise oder Kosten im Verhältnis zu den entsprechenden inländischen Preisen oder Kosten. Damit sind sie ein Indikator für die preisliche und kostenmäßige Wettbewerbsfähigkeit.

**Einlagefazilität (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-Übernachtkontrakte, die von einer Gruppe repräsentativer Banken gemeldet werden, berechnet.

**Erfüllungsrisiko (settlement risk):** Risiko, dass die Abwicklung in einem Übertragungssystem 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.

**Ertragslage der Unternehmen (corporate profitability):** Kennzahl zur Messung der Ertragskraft von Unternehmen, in der Regel ausgedrückt als Verhältnis bestimmter Ertragszahlen zu Umsatz, Bilanzsumme und Eigenkapital. Aus Unternehmensabschlüssen lassen sich verschiedenste Ertragskennzahlen ableiten, etwa Betriebsergebnis in Prozent des Umsatzes (Betriebsergebnis = Umsatz abzüglich Betriebsaufwand), Umsatzrendite (Überschuss in Prozent des Umsatzes; Überschuss = Betriebsergebnis und betriebsfremde Erträge nach Steuern, Abschreibungen und außerordentlichen Posten), Gesamtkapitalrendite (Verhältnis Jahresüberschuss zu Bilanzsumme) und Eigenkapitalrendite (Verhältnis Jahresüberschuss zu Eigenkapital). Als gesamtwirtschaftliche Gewinnkennzahl – basierend auf den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen – wird oft der **Bruttobetriebsüberschuss** herangezogen, zum Beispiel im Verhältnis zum BIP oder zur Wertschöpfung.

**Erweiterter Rat (General Council):** Eines der Beschlussorgane der **Europäischen Zentralbank**, das sich aus dem Präsidenten und dem Vizepräsidenten der EZB sowie den Zentralbankpräsidenten des **Europäischen Systems der Zentralbanken** zusammensetzt.

**EURIBOR (Euro Interbank Offered Rate):** Von repräsentativen Banken gemeldeter Zinssatz, zu dem ein erstklassiges Kreditinstitut bereit ist, einem anderen Kreditinstitut mit höchster Bonität Euro-Gelder zur Verfügung zu stellen. Der EURIBOR wird täglich für Interbankeinlagen mit Laufzeiten von bis zu zwölf Monaten berechnet.

**Eurogruppe:** Informelles Gremium der Wirtschafts- und Finanzminister jener EU-Mitgliedstaaten, deren Währung der Euro ist.

**Europäische Zentralbank (EZB) (European Central Bank – ECB):** Die EZB steht im Mittelpunkt des **Eurosystems** und des **Europäischen Systems der Zentralbanken (ESZB)** und besitzt gemäß Artikel 282 Absatz 3 des Vertrags eigene Rechtspersönlichkeit. Sie stellt sicher, dass die dem Eurosystem und dem ESZB übertragenen Aufgaben entweder durch sie selbst oder durch die Tätigkeit der NZBen nach Maßgabe der ESZB-Satzung erfüllt werden. Die EZB wird vom **EZB-Rat** und vom **EZB-Direktorium** geleitet; ein drittes Beschlussorgan ist der **Erweiterte Rat**.

**Europäisches System der Zentralbanken (ESZB) (European System of Central Banks – ESCB):** Das ESZB besteht aus der **Europäischen Zentralbank** und den NZBen aller 27 EU-Mitgliedstaaten, d. h., es umfasst neben den Mitgliedern des **Eurosystems** auch die NZBen jener Mitgliedstaaten, deren Währung nicht der Euro ist. 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 der Errichtung der **Europäischen Zentralbank** am 1. Juni 1998 aufgelöst wurde.

**Eurosystem (Eurosystem):** Zentralbankensystem des **Euro-Währungsgebiets**, das sich aus der **Europäischen Zentralbank** und den NZBen der EU-Mitgliedstaaten zusammensetzt, deren Währung der Euro ist.

**Euro-Währungsgebiet (Euroraum, Eurogebiet) (euro area):** Sammelbezeichnung für jene EU-Mitgliedstaaten, deren Währung der Euro ist und die unter der Verantwortung des **EZB-Rats** eine gemeinsame Geldpolitik betreiben. Zum Euro-Währungsgebiet gehören gegenwärtig Belgien, Deutschland, Irland, Griechenland, Spanien, Frankreich, Italien, Zypern, Luxemburg, Malta, die Niederlande, Österreich, Portugal, Slowenien, die Slowakei und Finnland.

**EZB-Direktorium (Executive Board):** Eines der Beschlussorgane der **Europäischen Zentralbank**, das sich aus dem Präsidenten und dem Vizepräsidenten der EZB sowie vier weiteren Mitgliedern zusammensetzt, die seit Inkrafttreten des **Vertrags von Lissabon** mit qualifizierter Mehrheit vom Europäischen Rat auf Empfehlung des EU-Rats ernannt werden.

**EZB-Rat (Governing Council):** Oberstes Beschlussorgan der **Europäischen Zentralbank**, das sich aus den Mitgliedern des **EZB-Direktoriums** und den Zentralbankpräsidenten der EU-Mitgliedstaaten, deren Währung der Euro ist, zusammensetzt.

**Feinsteuerungsoperation (fine-tuning operation):** **Offenmarktgeschäft** des **Eurosystems** zum Ausgleich unerwarteter Liquiditätsschwankungen am Markt. Häufigkeit und Laufzeit solcher Geschäfte sind nicht standardisiert.

**Finanzierungslücke nichtfinanzieller Unternehmen (financing gap of non-financial corporations):** Entweder a) der Saldo der Unternehmensersparnisse (durch einbehaltene Gewinne und Abschreibungen) und der nichtfinanziellen Investitionen nichtfinanzieller Unternehmen oder b) auf Basis der Gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung der Saldo des Nettozugangs an Forderungen und Verbindlichkeiten nichtfinanzieller Unternehmen. Die statistischen Diskrepanzen zwischen diesen beiden Messgrößen sind auf die unterschiedlichen statistischen Quellen zurückzuführen.

**Finanzstabilität (financial stability):** Zustand, in dem das Finanzsystem – also die Gesamtheit der Finanzintermediäre, Finanzmärkte und Marktinfrastrukturen – Schocks und Korrekturen von 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 unter Verwendung 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 der 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 abgewickelt.

**Implizite Volatilität (implied volatility):** Erwartete Volatilität (d. h. Standardabweichung) der Veränderungsrate der Preise von Vermögenswerten (z. B. Aktien oder Anleihen). Die implizite Volatilität lässt sich mittels Optionspreismodellen (z. B. dem Black-Scholes-Modell) aus dem Preis eines Vermögenswerts, der Laufzeit und dem Ausübungspreis von **Optionen** auf diesen Wert sowie aus der risikofreien Rendite ableiten.

**Konsolidierte Bilanz des MFI-Sektors (consolidated balance sheet of the MFI sector):** Bilanz, die durch Saldierung der in der aggregierten **MFI-Bilanz** enthaltenen Inter-MFI-Positionen (z. B. an MFIs vergebene Kredite und Einlagen bei MFIs) erstellt wird. Sie enthält Statistikinformationen über die Forderungen und Verbindlichkeiten des MFI-Sektors gegenüber Nicht-MFIs im **Euro-Währungsgebiet** (z. B. **öffentlichen Haushalten** und sonstigen Nicht-MFIs im Euroraum) und gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets. Die konsolidierte Bilanz der MFIs ist

die wichtigste statistische Grundlage für die Berechnung der monetären Aggregate und dient als Basis für die regelmäßige Analyse der Bilanzgegenposten von **M3**.

**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 **Europäische Zentralbank**.

**Kreditderivat (credit derivative):** Finanzinstrument, mittels dessen **Kreditrisiko** und Basistransaktion voneinander getrennt werden; dadurch kann das Kreditrisiko gesondert bewertet und übertragen werden.

**Kreditinstitut (credit institution):** a) Unternehmen, das Einlagengeschäfte (Annahme fremder Gelder als Einlagen oder anderer rückzahlbarer Gelder des Publikums) und Kreditgeschäfte auf eigene Rechnung tätigt, oder b) Betreiber von E-Geldgeschäften (Ausgabe von Zahlungsmitteln in Form von elektronischem Geld), der kein Kreditinstitut im Sinne von a) ist.

**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.

**Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten der MFIs (MFI longer-term financial liabilities):** Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von mehr als zwei Jahren, Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von mehr als drei Monaten, **Schuldverschreibungen** von im **Euro-Währungsgebiet** ansässigen **MFIs** mit einer Ursprungslaufzeit von mehr als zwei Jahren sowie Kapital und Rücklagen des MFI-Sektors im Euroraum.

**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 einem Jahr durchgeführt.

**Leitzinsen der EZB (key ECB interest rates):** Zinssätze, die vom **EZB-Rat** festgelegt werden und den geldpolitischen Kurs der **Europäischen Zentralbank** widerspiegeln. Hierbei handelt es sich um die Sätze für die **Hauptrefinanzierungsgeschäfte**, die **Spitzenrefinanzierungsfazilität** und die **Einlagefazilität**.

**Lissabon-Strategie (Lisbon strategy):** Vom Europäischen Rat von Lissabon im Jahr 2000 beschlossene umfassende Agenda von Strukturreformen mit dem Ziel, die EU zum „wettbewerbsfähigsten und dynamischsten wissensbasierten Wirtschaftsraum der Welt“ zu machen.

**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 vereinbar-

ten 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 **Rückkaufsvereinbarungen**, Geldmarktfondsanteile und von **MFIs** begebene **Schuldverschreibungen** mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren umfasst.

**Marktliquiditätsrisiko (market liquidity risk):** Risiko, dass Finanzmarkttransaktionen aufgrund unzureichender Markttiefe oder infolge einer Beeinträchtigung des Marktes nicht oder nur zu schlechteren Bedingungen als erwartet durchgeführt werden können.

**Marktrisiko (market risk):** Durch Preis- bzw. Kursänderungen an den Finanzmärkten auftretendes Verlustrisiko für bilanziell und außerbilanziell erfasste Positionen.

**MFI-Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet (MFI credit to euro area residents):** Buchkredite der **MFIs** an Nicht-MFIs im **Euro-Währungsgebiet** (einschließlich der **öffentlichen Haushalte** und des privaten Sektors) sowie der MFI-Bestand an von Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapieren (Aktien und sonstigen **Dividendenwerten** sowie **Schuldverschreibungen**).

**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 EU-Rechts und alle anderen im Euro-Raum 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, üblicherweise mit einer Laufzeit von bis zu einem Jahr, investieren.

**MFI-Zinssätze (MFI interest rates):** Zinssätze, die von gebietsansässigen **Kreditinstituten** und sonstigen **MFIs** (ohne Zentralbanken und Geldmarktfonds) für auf Euro lautende Einlagen und Kredite gegenüber im **Euro-Währungsgebiet** ansässigen privaten Haushalten und nichtfinanziellen Unternehmen angewendet werden.

**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 des **Mindestreserve-Solls** 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 **Europäische Zentralbank** veröffentlicht mindestens drei Monate vor Jahresbeginn einen Kalender für die Mindestreserve-Erfüllungsperioden.

**Mindestreservesatz (reserve ratio):** Satz, der von der Zentralbank für jede Kategorie mindestreservepflichtiger Bilanzposten festgelegt und zur Berechnung des **Mindestreserve-Solls** verwendet wird.

**Mindestreserve-Soll (Mindestreservspflicht) (reserve requirement):** Verpflichtung eines **Kreditinstituts**, innerhalb einer vorgegebenen **Mindestreserve-Erfüllungsperiode** Mindestreserven in bestimmter Höhe beim **Eurosystem** zu halten. Die Erfüllung der Mindestreservspflicht bemisst sich anhand des tagesdurchschnittlichen Mindestreserveguthabens innerhalb der Mindestreserve-Erfüllungsperiode.

**Monetäre Analyse (monetary analysis):** Eine Säule der von der **Europäischen Zentralbank** 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-umlauf und zu den Verbindlichkeiten aus Einlagen der **Kreditinstitute** gehalten werden.

**Nettoforderungen des MFI-Sektors im Euro-Währungsgebiet gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets (MFI net external assets):** Forderungen des MFI-Sektors im **Euro-Währungsgebiet** gegenüber Gebietsfremden (z. B. in Form von Gold, nicht auf Euro lautenden Banknoten und Münzen, von Ansässigen außerhalb des Eurogebiets begebenen Wertpapieren sowie an Gebietsfremde vergebenen Krediten) abzüglich der Verbindlichkeiten des MFI-Sektors im Euroraum gegenüber Ansässigen außerhalb des Eurogebiets (wie Einlagen und **Rückkaufvereinbarungen** Gebietsfremder sowie deren Geldmarktfondsanteile und von **MFI**s des Euroraums begebene **Schuldverschreibungen** mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren).

**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 getätigt 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 ESVG 95 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 Sozialversicherungen. Einrichtungen der öffentlichen Hand mit Erwerbzzweck, wie beispielsweise staatliche Unternehmen, zählen nicht zum Staatssektor.

**Option (option):** Finanzinstrument, das den Inhaber berechtigt, aber nicht verpflichtet, bestimmte Vermögenswerte wie Anleihen oder Aktien zu einem im Voraus festgelegten Preis (Ausübungs-

oder Basispreis) bis bzw. zu einem bestimmten künftigen Zeitpunkt (Ausübungs- oder Fälligkeits-tag) zu kaufen oder zu verkaufen.

**Preisstabilität (price stability):** Vorrangiges Ziel des **Eurosystems**, das vom **EZB-Rat** als Anstieg des **Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI)** 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.

**Primärsaldo (primary balance):** Öffentlicher Finanzierungssaldo (Finanzierungsdefizit oder -überschuss) abzüglich Zinsausgaben auf die bestehende konsolidierte öffentliche Verschuldung.

**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 **Europäischen Zentralbank** 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.

**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 %.

**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.

**Schuldverschreibung (debt security):** Versprechen des Emittenten (d. h. des Schuldners), dem Inhaber (d. h. dem Gläubiger) eine Zahlung zu einem bestimmten Termin (oder mehrere Zahlungen zu bestimmten Terminen) zu leisten. In der Regel sind Schuldverschreibungen mit Kupons ausgestattet (d. h. festverzinslich) bzw. werden mit einem Abschlag vom Nennwert verkauft. Schuldverschreibungen mit einer Ursprungslaufzeit von mehr als einem Jahr werden als langfristig eingestuft.

**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) verkaufte Vermögenswerte.

**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 **MFIs**) Verbindlichkeiten (außer in Form von Zahlungsmitteln, Einlagen bzw. Einlagensubstituten) eingehen. Zu den SFIs zählen insbeson-

dere 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 der Schaffung von Arbeitsplätzen förderliches 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 zwei 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 in der durch Verordnung (EG) Nr. 1055/2005 vom 27. Juni 2005 geänderten Fassung und b) Verordnung (EG) Nr. 1467/97 vom 7. Juli 1997 über die Beschleunigung und Klärung des Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit in der durch Verordnung (EG) Nr. 1056/2005 vom 27. Juni 2005 geänderten Fassung. 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 Übernachtfazilitäten an: die **Spitzenrefinanzierungsfazilität** und die **Einlagefazilität**.

**Systemrisiko (systemic risk):** 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. das Vertrauen in das Finanzsystem darstellen. Die Zahlungsunfähigkeit kann operationale oder finanzielle Ursachen haben.

**TARGET2:** Zweite Systemgeneration von TARGET, die Euro-Zahlungen in Zentralbankgeld abwickelt und auf einer Gemeinschaftsplattform, über die sämtliche Zahlungsaufträge verarbeitet werden, basiert.

**TARGET2-Securities (T2S):** Technische Gemeinschaftsplattform des **Eurosystems**, die es den **Zentralverwahrern** und NZBen ermöglicht, innerhalb Europas grundlegende Wertpapierabwicklungsdienste in Zentralbankgeld grenzüberschreitend und marktneutral anzubieten.



**TARGET (transeuropäisches automatisiertes Echtzeit-Brutto-Express-Überweisungssystem) (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.

**Verbriefung (securitisation):** Zusammenfassung finanzieller Vermögenswerte (z. B. Hypothekarkredite für Wohnungsbauzwecke) 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 Cash-flow 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 diese Bestimmungen durch Verordnung (EG) Nr. 1467/97 des Rates vom 7. Juli 1997 über die Beschleunigung und Klärung des Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit (in der durch Verordnung (EG) Nr. 1056/2005 des Rates vom 27. Juni 2005 geänderten Fassung), die Teil des **Stabilitäts- und Wachstumspakts** ist.

**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. Soweit nicht anders angegeben beziehen sich sämtliche Verweise auf den „Vertrag“ im vorliegenden Jahresbericht auf den Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union. Dementsprechend richten sich die angegebenen Artikelnummern nach der seit dem 1. Dezember 2009 gültigen Nummerierung.

**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, die nicht dem **Euro-Währungsgebiet** angehören. Der WKM II ist eine multilaterale Vereinbarung mit festen, aber anpassungsfähigen Leitkursen und einer Standardschwankungsbreite 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 **Europäischen Zentralbank** 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.

**Wertpapieranlagen (portfolio investment):** Anlagen von Ansässigen im **Euro-Währungsgebiet** in Wertpapieren von Gebietsfremden (Nettowert der Transaktionen bzw. Positionen) (Aktiva) und Anlagen Gebietsfremder in Wertpapieren von Ansässigen des Euroraums (Nettowert der Transaktionen bzw. Positionen) (Passiva). Darin enthalten sind **Dividendenwerte** und **Schuldverschreibungen** (Anleihen und Geldmarktpapiere); ausgenommen sind unter **Direktinvestitionen** bzw. Währungsreserven erfasste Anlagen.

**Wirtschaftliche Analyse (economic analysis):** Säule der von der **Europäischen Zentralbank** 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):** Beratendes Gremium der EU, das 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 **Europäische Zentralbank** 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 Wertpapieren kann es sich um effektive (aber immobilisierte) oder um dematerialisierte (d. h. rein elektronisch erfasste) Werte handeln.





ISSN 1561-4565



9 771561 456001