



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM

JAHRESBERICHT 2010

2010

2010

2010

2010

2010

2010

2010

2010

2010

2010

2010

2010

JAHRESBERICHT  
2010

EUROPÄISCHE ZENTRALBANK





EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM



Auf allen  
Veröffentlichungen  
der EZB ist im  
Jahr 2011 ein  
Ausschnitt der  
100-€-Banknote abgebildet.

JAHRESBERICHT  
2010

© Europäische Zentralbank, 2011

**Anschrift**

Kaiserstraße 29  
D-60311 Frankfurt am Main

**Postanschrift**

Postfach 16 03 19  
D-60066 Frankfurt am Main

**Telefon**

+49 69 1344 0

**Internet**

[www.ecb.europa.eu](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:*

*Andreas Böttcher*

*ESKQ*

*ISOCHROM.com*

*Robert Metsch*

*Walter Vorjohann*

*Redaktionsschluss für die in dieser Ausgabe enthaltenen Statistiken war am 25. Februar 2011.*

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

# INHALTSVERZEICHNIS

<b>VORWORT</b>	<b>11</b>	<b>3 BANKNOTEN UND MÜNZEN</b>	<b>121</b>
<b>KAPITEL I</b>		3.1 Bargeldumlauf und Bargeldbearbeitung	121
<b>WIRTSCHAFTSENTWICKLUNG UND GELDPOLITIK</b>		3.2 Banknotenfälschung und Falschgeldprävention	122
<b>1 GELDPOLITISCHE BESCHLÜSSE</b>	<b>18</b>	3.3 Banknotenproduktion und -ausgabe	123
<b>2 MONETÄRE, FINANZIELLE UND WIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNG</b>	<b>26</b>	<b>4 STATISTIK</b>	<b>126</b>
2.1 Internationales gesamtwirtschaftliches Umfeld	26	4.1 Neue bzw. verbesserte Euroraum-Statistiken	126
2.2 Monetäre und finanzielle Entwicklung	31	4.2 Sonstige Entwicklungen im Statistikbereich	126
2.3 Entwicklung der Preise und Kosten	58	4.3 Datenbedarf nach der Finanzkrise	127
2.4 Produktion, Nachfrage und Arbeitsmarkt	67	<b>5 FORSCHUNG IM VOLKSWIRTSCHAFTLICHEN BEREICH</b>	<b>129</b>
2.5 Entwicklung der öffentlichen Finanzen	78	5.1 Forschungsschwerpunkte und -ergebnisse	129
2.6 Wechselkurs- und Zahlungsbilanzentwicklung	85	5.2 Veröffentlichung von Forschungsergebnissen: Publikationen und Konferenzen	130
<b>3 WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNG IN DEN NICHT AN DER WÄHRUNGSUNION TEILNEHMENDEN EU-MITGLIEDSTAATEN</b>	<b>90</b>	<b>6 SONSTIGE AUFGABEN UND AKTIVITÄTEN</b>	<b>132</b>
<b>KAPITEL 2</b>		6.1 Einhaltung des Verbots der monetären Finanzierung und des bevorrechtigten Zugangs	132
<b>ZENTRALBANKGESCHÄFTE UND -AKTIVITÄTEN</b>		6.2 Beratende Funktionen	132
<b>1 GELDPOLITISCHE GESCHÄFTE, DEISENGESCHÄFTE UND INVESTITIONSTÄTIGKEIT</b>	<b>102</b>	6.3 Verwaltung der Anleihe- und Darlehensgeschäfte der EU und der europäischen Finanzstabilitätsfazilität sowie der zusammengelegten bilateralen Kredite an die Griechische Republik	137
1.1 Offenmarktgeschäfte und ständige Fazilitäten	102	6.4 Dienstleistungen des Eurosystems im Bereich der Verwaltung von Währungsreserven	138
1.2 Devisengeschäfte und Geschäfte mit anderen Zentralbanken	110	<b>KAPITEL 3</b>	
1.3 Programm für die Wertpapiermärkte	111	<b>BEITRITT ESTLANDS ZUM EURO-WÄHRUNGSGBIET</b>	
1.4 Programm zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen	111	<b>1 WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNG IN ESTLAND</b>	<b>142</b>
1.5 Investitionstätigkeit	112	<b>2 RECHTLICHE ASPEKTE DER INTEGRATION DER EESTI PANK IN DAS EUROSYSYSTEM</b>	<b>146</b>
<b>2 ZAHLUNGSVERKEHRS- UND WERTPAPIERABWICKLUNGSSYSTEME</b>	<b>115</b>		
2.1 Das TARGET2-System	115		
2.2 TARGET2-Securities	117		
2.3 Abwicklungsverfahren für Sicherheiten	119		

<b>3 OPERATIONALE ASPEKTE DER INTEGRATION DER EESTI PANK IN DAS EUROSYSTEM</b>	<b>148</b>	<b>KAPITEL 6 UNTERSTÜTZUNG DES EUROPÄISCHEN AUSSCHUSSES FÜR SYSTEMRISIKEN (ESRB)</b>	
<b>4 DIE BARGELDUMSTELLUNG IN ESTLAND</b>	<b>149</b>	<b>1 INSTITUTIONELLER RAHMEN</b>	<b>184</b>
<b>KAPITEL 4 FINANZSTABILITÄT UND FINANZMARKTINTEGRATION</b>		<b>2 AKTIVITÄTEN DES VORLÄUFIGEN ESRB-SEKRETARIATS</b>	<b>186</b>
<b>1 FINANZSTABILITÄT</b>	<b>154</b>	<b>3 ANALYTISCHE, STATISTISCHE, LOGISTISCHE UND ADMINISTRATIVE UNTERSTÜTZUNG FÜR DEN ESRB</b>	<b>187</b>
1.1 Überwachung der Finanzstabilität	154		
1.2 Vorkehrungen zur Sicherung der Finanzstabilität	156	<b>KAPITEL 7 INTERNATIONALE THEMEN</b>	
<b>2 FINANZMARKTREGULIERUNG UND FINANZMARKTAUFSICHT</b>	<b>159</b>	<b>1 WICHTIGE ENTWICKLUNGEN IM INTERNATIONALEN WÄHRUNGSSYSTEM</b>	<b>192</b>
2.1 Bankensektor	159		
2.2 Wertpapiere	160	<b>2 ZUSAMMENARBEIT MIT LÄNDERN AUSSERHALB DER EU</b>	<b>196</b>
2.3 Rechnungslegung	162		
<b>3 FINANZMARKTINTEGRATION</b>	<b>163</b>	<b>KAPITEL 8 RECHENSCHAFTSPFLICHT</b>	
<b>4 ÜBERWACHUNG DER ZAHLUNGSSYSTEME UND MARKTINFRASTRUKTUR</b>	<b>167</b>	<b>1 RECHENSCHAFTSPFLICHT GEGENÜBER DER ÖFFENTLICHKEIT UND DEM EUROPÄISCHEN PARLAMENT</b>	<b>202</b>
4.1 Großbetragszahlungssysteme und Infrastrukturdienstleister	167		
4.2 Massenzahlungsverkehrssysteme und -instrumente	169	<b>2 MEINUNGSAUSTAUSCH MIT VERTRETERN DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS</b>	<b>203</b>
4.3 Clearing- und Abwicklungssysteme für Wertpapiere und Derivate	169		
4.4 Sonstige Aktivitäten	171	<b>KAPITEL 9 ÖFFENTLICHKEITSARBEIT</b>	
<b>KAPITEL 5 EUROPÄISCHE THEMEN</b>		<b>1 KOMMUNIKATIONSPOLITIK</b>	<b>206</b>
<b>1 POLITISCHE THEMEN</b>	<b>174</b>	<b>2 KOMMUNIKATIONSAKTIVITÄTEN</b>	<b>207</b>
<b>2 INSTITUTIONELLE THEMEN</b>	<b>178</b>	<b>KAPITEL 10 INSTITUTIONELLER RAHMEN, ORGANISATION UND JAHRESABSCHLUSS</b>	
<b>3 VERBESSERUNG DER WIRTSCHAFTSPOLITISCHEN STEUERUNG IN DER EU</b>	<b>179</b>	<b>1 BESCHLUSSORGANE UND CORPORATE GOVERNANCE DER EZB</b>	<b>212</b>
<b>4 ENTWICKLUNGEN IN UND BEZIEHUNGEN MIT EU-BEITRITTSKANDIDATEN</b>	<b>181</b>	1.1 Das Eurosystem und das Europäische System der Zentralbanken	<b>212</b>

1.2 Der EZB-Rat	213	<b>DIE KOMMUNIKATION DER EZB BEZÜGLICH</b>	
1.3 Das Direktorium	216	<b>DER BEREITSTELLUNG VON LIQUIDITÄT</b>	
1.4 Der Erweiterte Rat	218	<b>IM ÜBERBLICK</b>	<b>286</b>
1.5 Ausschüsse des Eurosystems/ ESZB, Haushaltsausschuss, Personalleiterkonferenz und IT-Lenkungsausschuss des Eurosystems	219	<b>PUBLIKATIONEN DER EZB</b>	<b>291</b>
1.6 Corporate Governance	220	<b>GLOSSAR</b>	<b>292</b>
<b>2 ORGANISATORISCHES</b>	<b>224</b>	<b>VERZEICHNIS DER KÄSTEN</b>	
2.1 Personal	224	1 Sondermaßnahmen im Jahr 2010	19
2.2 Personalbeziehungen und Sozialer Dialog	225	Abb. Renditeabstände von Staatsanleihen 2010 und Anfang 2011	20
2.3 Der EZB-Neubau	225	2 Jüngste Entwicklung der MFI- Buchkreditvergabe an den nichtfinanziellen privaten Sektor im Vergleich zu früheren konjunkturellen Abschwungs- und Aufschwungsphasen	36
2.4 Zentraler Einkauf im Eurosystem	226	Abb. A Jahreswachstumsrate der realen MFI- Buchkreditvergabe an den nichtfinanziellen privaten Sektor während deutlicher Abschwungs- und Aufschwungsphasen seit den Neunzigerjahren	37
2.5 Umweltfragen	226	Abb. B Jahreswachstumsrate des realen BIP während deutlicher Abschwungs- und Aufschwungsphasen seit den Neunzigerjahren	37
2.6 Management von IT-Dienstleistungen	227	Abb. C Jahreswachstumsrate der realen MFI- Buchkreditvergabe an private Haushalte während deutlicher Abschwungs- und Aufschwungsphasen seit den Neunzigerjahren	38
<b>3 PERSONALLEITERKONFERENZ</b>	<b>228</b>	Abb. D Jahreswachstumsrate der realen MFI- Buchkreditvergabe an nichtfinanzielle Unternehmen während deutlicher Abschwungs- und Aufschwungsphasen seit den Neunzigerjahren	38
<b>4 SOZIALER DIALOG IM ESZB</b>	<b>229</b>		
<b>5 JAHRESABSCHLUSS DER EZB</b>	<b>230</b>		
Managementbericht für das Geschäftsjahr 2010	231		
Bilanz zum 31. Dezember 2010	236		
Gewinn- und Verlustrechnung für das Geschäftsjahr 2010	238		
Rechnungslegungsgrundsätze	239		
Erläuterungen zur Bilanz	245		
Erläuterungen zur Gewinn- und Verlustrechnung	260		
Bestätigungsvermerk	264		
Erläuterungen zur Gewinnverteilung/Verlustabdeckung	266		
<b>6 KONSOLIDIERTE BILANZ DES EUROSYSTEMS ZUM 31. DEZEMBER 2010</b>	<b>268</b>		
<b>ANHANG</b>			
<b>RECHTSINSTRUMENTE DER EZB</b>	<b>272</b>		
<b>STELLUNGNAHMEN DER EZB</b>	<b>275</b>		
<b>CHRONIK DER GELDPOLITISCHEN MASSNAHMEN DES EUROSYSTEMS</b>	<b>283</b>		

3	Entwicklung der marktbasieren Messgrößen der Inflationserwartungen im Jahr 2010	45	Abb. B	Nettogeldvermögen der privaten Haushalte	71
	Abb. A				
	Breakeven-Inflationsraten (BEIRs) und inflationsexponierte Swapsätze	46	7	Jüngste Arbeitsmarktentwicklung im Euroraum und in den Vereinigten Staaten: wesentliche Unterschiede und historische Analyse	74
	Abb. B		Abb.	Beschäftigungsentwicklung im Euroraum und in den Vereinigten Staaten	75
	Veränderung der Breakeven- Inflationsraten (BEIRs) und der nominalen und realen Renditen im Jahr 2010	46	Tab.	Arbeitsmarktindikatoren für den Euroraum und die Vereinigten Staaten	76
	Abb. C		8	Gesamtwirtschaftliche Kosten und Nutzen von Haushaltskonsolidierungsmaßnahmen	83
	Aufgliederung langfristiger Termin-Breakeven- Inflationsraten (BEIRs) auf Basis eines Zinsstrukturmodells	47	9	Statistische Auswirkungen der Erweiterung des Euroraums um Estland	144
	Abb. D		10	ESZB-Netzwerk für makroprudenzielle Forschung	188
	Fünfjährige Termin- Breakeven-Inflationsraten in fünf Jahren für den Euroraum und die Vereinigten Staaten	47			
4	Interpretation der Umfrageindikatoren für die Richtlinien zur Vergabe von Unternehmenskrediten	54	<b>VERZEICHNIS DER TABELLEN</b>		
	Abb. A		1.	Preisentwicklung	58
	Veränderung der Richtlinien für die Gewährung von Krediten (inklusive Kreditlinien) an Unternehmen	55	2.	Arbeitskostenindikatoren	65
	Abb. B		3.	Zusammensetzung des realen BIP-Wachstums	68
	Zugang zu Bankkrediten für Unternehmen im Euroraum	56	4.	Entwicklungen auf dem Arbeitsmarkt	73
	Abb. C		5.	Öffentliche Finanzen im Euroraum	79
	Restriktive und expansive Kreditrichtlinienregimes und Richtlinien für die Kreditvergabe an nichtfinanzielle Unternehmen im Euroraum	57	6.	Defizitverfahren gegen Länder des Euroraums	81
5	Die Entwicklung der Rohstoffpreise und ihr Einfluss auf die HVPI-Inflation	60	7.	Wachstum des realen BIP in den nicht an der Währungsunion teilnehmenden EU- Mitgliedstaaten und im Euroraum	90
	Abb. A		8.	Teuerungsrate nach dem HVPI in den nicht an der Währungsunion teilnehmenden EU-Mitgliedstaaten und im Euroraum	92
	Entwicklung der Rohstoffpreise	61	9.	Öffentliche Finanzen in den nicht an der Währungsunion teilnehmenden EU- Mitgliedstaaten und im Euroraum	93
	Tab.		10.	Zahlungsbilanz der nicht an der Währungsunion teilnehmenden EU-Mitgliedstaaten und des Euroraums	94
	Überwälzung von Rohölpreisen auf Energiepreise im HVPI	62			
	Abb. B				
	Industrierohstoffe und Erzeugerpreise für Vorleistungsgüter	63			
6	Das Sparverhalten der privaten Haushalte im Euro-Währungsgebiet	70			
	Abb. A				
	Einkommen, Konsum und Ersparnisse der privaten Haushalte	71			

11. Offizielle geldpolitische Strategien der nicht an der Währungsunion teilnehmenden EU-Mitgliedstaaten	<b>97</b>	21. Gewinnkennziffern börsennotierter nichtfinanzieller Unternehmen im Euroraum	<b>53</b>
12. TARGET2-Zahlungen	<b>116</b>	22. Schuldenquoten der nichtfinanziellen Unternehmen	<b>58</b>
13. Zugewiesene Produktionsmengen von Euro-Banknoten (2010)	<b>124</b>	23. Teuerungsrate nach dem HVPI: wichtigste Komponenten	<b>59</b>
14. Volkswirtschaftliche Kennzahlen Estlands	<b>142</b>	24. Beitrag der wichtigsten HVPI-Komponenten zur Teuerungsrate nach dem HVPI	<b>60</b>

#### VERZEICHNIS DER ABBILDUNGEN

1. EZB-Zinssätze und Tagesgeldsatz	<b>18</b>	25. Industrielle Erzeugerpreise	<b>65</b>
2. Zinssätze seit der Verschärfung der Finanzkrise	<b>19</b>	26. Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer nach Sektoren	<b>66</b>
3. Grundlegende Entwicklungen in wichtigen Industrieländern	<b>27</b>	27. Arbeitskosten im Euroraum	<b>66</b>
4. Grundlegende Entwicklung der Rohstoffpreise	<b>31</b>	28. Zusammensetzung des BIP-Deflators	<b>66</b>
5. M3 und Kreditvergabe an den privaten Sektor	<b>32</b>	29. Preise für Wohneigentum im Euroraum	<b>67</b>
6. Hauptkomponenten von M3	<b>33</b>	30. Beiträge zum Wachstum des realen BIP (Quartalsvergleich)	<b>69</b>
7. MFI-Zinssätze für kurzfristige Einlagen und ein Geldmarktsatz	<b>33</b>	31. Vertrauensindikatoren	<b>69</b>
8. Sektorale Einlagen	<b>34</b>	32. Beiträge zum Wachstum der Industrieproduktion	<b>73</b>
9. Gegenposten zu M3	<b>35</b>	33. Arbeitslosigkeit	<b>74</b>
10. Dreimonats-EUREPO, -EURIBOR und -EONIA-Swap	<b>41</b>	34. Entwicklung der öffentlichen Finanzen im Euroraum	<b>82</b>
11. EZB-Zinssätze und Tagesgeldsatz	<b>41</b>	35. Wechselkursentwicklung und implizite Volatilität	<b>85</b>
12. Renditen langfristiger Staatsanleihen	<b>42</b>	36. Nominaler und realer effektiver Wechselkurs des Euro (EWK-20)	<b>86</b>
13. Renditeabstand der Staatsanleihen ausgewählter Euro-Länder	<b>44</b>	37. Saldo der Leistungsbilanz und seine Komponenten	<b>87</b>
14. Nullkupon-Breakeven-Inflationsraten im Euroraum	<b>45</b>	38. Volumen der Exporte des Euroraums in ausgewählte Partnerländer	<b>87</b>
15. Die wichtigsten Aktienindizes	<b>48</b>	39. Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen des Euroraums	<b>88</b>
16. MFI-Kredite an private Haushalte	<b>50</b>	40. Hauptposten der Kapitalbilanz	<b>89</b>
17. Zinssätze für Kredite an private Haushalte und nichtfinanzielle Unternehmen	<b>50</b>	41. Entwicklung der am WKM II teilnehmenden EU-Währungen	<b>95</b>
18. Verschuldung und Zinsausgaben der privaten Haushalte	<b>51</b>	42. Entwicklung der nicht am WKM II teilnehmenden EU-Währungen gegenüber dem Euro	<b>95</b>
19. Reale Kosten der Außenfinanzierung nichtfinanzieller Unternehmen im Euroraum	<b>52</b>	43. EZB-Leitzinsen und EONIA	<b>103</b>
20. Außenfinanzierung nichtfinanzieller Unternehmen nach Finanzinstrumenten	<b>53</b>	44. Liquiditätsfaktoren im Euroraum im Jahr 2010	<b>104</b>



45. Im Rahmen geldpolitischer Geschäfte ausstehendes Kreditvolumen	<b>106</b>
46. Notenbankfähige Sicherheiten nach Art der Sicherheit	<b>107</b>
47. Für Eurosystem-Kreditgeschäfte hinterlegte Sicherheiten in Gegenüberstellung zum im Rahmen geldpolitischer Geschäfte ausstehenden Kreditvolumen	<b>108</b>
48. Aufschlüsselung der hinterlegten Sicherheiten (einschließlich Kreditforderungen) nach Art der Sicherheit	<b>109</b>
49. Stückzahlmäßiger Euro- Banknotenumlauf (2002-10)	<b>121</b>
50. Wertmäßiger Euro- Banknotenumlauf (2002-10)	<b>121</b>
51. Euro-Banknotenumlauf nach Stückelung (2002-10)	<b>122</b>
52. Aus dem Umlauf sichergestellte Euro-Banknotenfälschungen (2002-10)	<b>123</b>
53. Euro-Banknotenfälschungen nach Stückelung (2010)	<b>123</b>

# 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



Im Jahr 2010 war das geldpolitische Umfeld zum einen vom Wirtschaftsaufschwung im Euroraum und zum anderen von der anhaltend angespannten Lage an den Finanzmärkten geprägt. Die Erholung der Realwirtschaft im Verlauf des Berichtsjahrs fiel etwas kräftiger aus als erwartet, was zum Teil mit der Erholung der Weltwirtschaft zusammenhing; die positiven Konjunkturimpulse sind aber auch der binnenwirtschaftlichen Entwicklung zuzuschreiben. Insgesamt wuchs das reale BIP im Eurogebiet 2010 um rund 1,7 %, nachdem es im Jahr zuvor um 4,1 % geschrumpft war. Was die Preisentwicklung betrifft, so stiegen die Inflationsraten im Lauf des Jahres 2010 im Wesentlichen aufgrund der weltweit anziehenden Rohstoffpreise. Der von der Binnenwirtschaft ausgehende Inflationsdruck blieb hingegen moderat. In Summe erhöhte sich die durchschnittliche jährliche Teuerungsrate von 0,3 % im Jahr 2009 auf 1,6 % im Berichtsjahr.

In diesem Umfeld beließ der EZB-Rat den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte im Jahr 2010 und Anfang 2011 unverändert auf

dem historisch niedrigen, seit Mai 2009 geltenden Niveau von 1 %. Diese Zinspolitik war Ausdruck der Einschätzung des EZB-Rats, dass die mittelfristigen Inflationsaussichten im Jahr 2010 nach wie vor im Einklang mit Preisstabilität standen. Die günstigeren Wachstumsaussichten und die kurzfristige Inflationsdynamik wurden demnach nicht als Gefahr für die Preisstabilität auf mittlere Sicht gesehen. Die Entwicklung der Geldmenge und der Kreditvergabe bestätigten die Einschätzung, dass der über die kurze Frist hinausgehende Inflationsdruck auch in Zukunft begrenzt bleiben dürfte. Die Inflationserwartungen waren weiterhin fest auf einem Niveau verankert, das mit dem Ziel des EZB-Rats im Einklang steht, die Preissteigerung mittelfristig unter, aber nahe 2 % zu halten. Dies unterstreicht die hohe Glaubwürdigkeit der Geldpolitik der EZB.

Was die geldpolitischen Sondermaßnahmen anbelangt, mit denen das Eurosystem auf die Finanzkrise reagiert hatte, so konnte sich die EZB mit der Verbesserung der Finanzmarktlage im Jahr 2009 und in den ersten Monaten des Jahres 2010 schrittweise aus ihrer Intermediationsrolle zurückziehen. Im Mai 2010 verschärfte sich die Lage an den Finanzmärkten jedoch wieder akut. Als Auslöser dieser Entwicklung lassen sich wohl die wachsenden Bedenken der Marktteilnehmer hinsichtlich der Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen ausmachen. Dies galt insbesondere für Griechenland, es gab aber auch deutliche Anzeichen für Ansteckungseffekte auf die Staatsanleihemärkte anderer Euro-Länder. An den Anleihemärkten im Euroraum kam es zum Austrocknen der jeweiligen Sekundärmarktsegmente. Zudem zogen Rating-Änderungen und Kursverluste vielfach Nachschussverpflichtungen und Wertberichtigungen der Vermögensbestände des Bankensystems nach sich, weshalb die Sicherheiten der Banken abrupt und stark an Wert einbüßten. Letztlich wurde auch der Markt für Pensionsgeschäfte des privaten Sektors in Mitleidenschaft gezogen. Die Geldmarkt-Spreads vergrößerten sich erneut, während die Umsätze im Tagesgeldsegment zurückgingen und sich die Geld-Brief-Spannen ausweiteten; auch der

Markt für gedeckte Schuldverschreibungen sowie der Markt für Unternehmensanleihen waren betroffen. Der EZB-Rat reagierte auf diese Entwicklungen mit der Wiedereinführung einzelner Sondermaßnahmen, die bereits ausgearbeitet waren bzw. deren Rückführung bereits vorgesehen war. So beschloss das Eurosystem, die regelmäßigen längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte mit dreimonatiger Laufzeit im Zeitraum von Ende Mai bis Ende Dezember weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung abzuwickeln, und kündigte ein neues sechsmonatiges Refinanzierungsgeschäft mit Vollzuteilung an, das im Mai 2010 durchgeführt wurde. Außerdem wurden die befristeten liquiditätszuführenden Swap-Vereinbarungen mit dem US-amerikanischen Federal Reserve System reaktiviert, und es wurde ein Programm für die Wertpapiermärkte ins Leben gerufen, auf dessen Basis sich das Eurosystem an den Anleihemärkten engagieren konnte. Mit diesem Programm konnte das Eurosystem einen Beitrag zur Wiederherstellung der Funktionsfähigkeit des geldpolitischen Transmissionsmechanismus in nicht richtig funktionierenden Marktsegmenten leisten. Die aus diesen Wertpapierankäufen resultierenden Liquiditätseffekte wurden mittels wöchentlich durchgeführter liquiditätsabschöpfender Geschäfte vollständig neutralisiert.

\*\*\*

Im Hinblick auf die Reform des Finanzsystems wurden 2010 bedeutende Maßnahmen ergriffen, um den Finanzsektor robuster zu machen. Auf globaler Ebene gab der von den Ministern und Zentralbankpräsidenten der G-20-Länder vereinbarte ambitionierte Maßnahmenkatalog Impulse für die erzielten beträchtlichen Fortschritte. Durch das vom Basler Ausschuss für Bankenaufsicht beschlossene und von der Gruppe der Zentralbankpräsidenten und Leiter der Bankenaufsichtsbehörden verabschiedete „Basel III“-Paket werden die Eigenmittel- und Liquiditätsbestimmungen für Banken substantiell gestärkt. Damit ist nun eine wichtige Weichenstellung für den neuen Aufsichtsrahmen getroffen. Die EZB unterstützt den neuen Aufsichtsrahmen voll und ganz und ist der

Auffassung, dass der vereinbarten schrittweisen Umsetzung des Basel-III-Pakets oberste Priorität eingeräumt werden sollte.

Einen weiteren wichtigen Beitrag zur Stärkung der Krisenfestigkeit des Finanzsystems hat das Financial Stability Board – dem auch die EZB angehört – mit der Entwicklung eines integrierten Rahmens zur Verringerung der mit systemrelevanten Finanzinstituten verbundenen Risiken und externen Effekte geleistet. Nach Ansicht der EZB bedarf es zunächst möglichst einheitlicher Rahmenbedingungen auf internationaler Ebene, um gleiche Wettbewerbsbedingungen zu gewährleisten und das Risiko von Regulierungsarbitrage zu minimieren.

Die Reform des Rahmenwerks für die Prävention, das Management und die Bewältigung von Krisen – die auf die Umsetzung eines EU-weiten Rahmens für die Koordinierung politischer Maßnahmen und den Ausbau des EU-Regelungsrahmens abzielt – kam 2010 in Schwung. Die EZB wirkt aktiv am Reformprozess mit, und das Eurosystem unterstützt die Entwicklung von Krisenbewältigungsmechanismen auf EU-Ebene.

Die Einrichtung des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken (European Systemic Risk Board – ESRB) am 16. Dezember 2010 ist Ausdruck einer der zentralen Lehren, die Europa aus der Krise gezogen hat. Dieser Ausschuss ist für die EU-weite Finanzaufsicht auf Makroebene zuständig. Zu seinen Aufgaben zählt es, Systemrisiken zu identifizieren, zu bewerten und zu priorisieren sowie Warnungen und Empfehlungen auszusprechen, wobei diesen mit entsprechenden Maßnahmen Folge zu leisten ist bzw. gegebenenfalls begründet werden muss, wieso dies nicht geschieht (sogenanntes „act or explain“-Prinzip). Zusammen mit den neuen europäischen Aufsichtsbehörden und den jeweiligen nationalen Aufsichtsinstanzen bildet der ESRB das neue europäische Finanzaufsichtssystem (European System of Financial Supervision – ESFS). Die EZB stellt das Sekretariat des ESRB und unterstützt den ESRB bei analytischen, statistischen, logistischen und administrativen Belangen. Die EZB

begann mit den Vorarbeiten für den ESRB mit der Einrichtung eines vorläufigen ESRB-Sekretariats am 1. März 2010. Am 20. Januar 2011 trat das Beschlussorgan des Ausschusses zu seiner ersten Sitzung zusammen.

Die EZB trug auch im Jahr 2010 aktiv zu zentralen Initiativen auf politischer und regulatorischer Ebene bei, die auf die Stärkung der Stabilität von Finanzmarktinfrastrukturen, insbesondere im Zusammenhang mit außerbörslich gehandelten Derivaten, abzielen. Im April 2010 veröffentlichte sie einen Bericht über die Lehren, die im Hinblick auf das Funktionieren der europäischen Finanzmarktinfrastrukturen aus der Krise gezogen wurden. Zudem zeigte eine von den Zentralbanken durchgeführte Bewertung von systemrelevanten Zahlungssystemen, dass die von den jeweiligen Betreibern für den Krisenfall erarbeiteten Business-Continuity-Lösungen und Kommunikationslösungen hohen Standards entsprechen. 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) unterstützte die EZB nachdrücklich die Arbeit der europäischen Gesetzgeber, um die erforderlichen Impulse für den Abschluss des SEPA-Projekts zu geben. Die geplante Verordnung, mit der Endtermine für die Umstellung auf SEPA und damit für die Ablösung der nationalen Zahlungsinstrumente festgelegt werden sollen, wird für eine zügige und reibungslose Einführung des einheitlichen Euro-Zahlungsverkehrsraums entscheidend sein.

Im Bereich der Zentralbankdienstleistungen hat das Eurosystem mit dem Großbetragszahlungssystem TARGET2 eine Gemeinschaftsplattform eingerichtet, über welche die daran angebotenen Zentralbanken und Zahlungsdienstleister von insgesamt 23 EU-Ländern Euro-Zahlungen auf Bruttobasis und in Echtzeit abwickeln können, was viele Vorteile im Zahlungsverkehr bringt. Bei der Entwicklung der künftigen Eurosystem-Lösung für die Wertpapierabwicklung in Euro, aber auch in anderen Währungen – TARGET2-Securities (T2S) – waren 2010 erhebliche

Fortschritte zu verzeichnen. Bei zentralen Fragen wurden Entscheidungen vorangetrieben bzw. getroffen; zu nennen sind hier etwa der Beschluss über die Gebührenordnung und die Festlegung der Führungs- und Verwaltungsstruktur, das heißt die Regelung der Rolle des Eurosystems sowie der Zentralbanken der Länder, die dem Euroraum nicht angehören, der Zentralverwahrer und der Marktteilnehmer beim künftigen Betrieb und weiteren Ausbau von TS2. Schließlich wurde auch der Aufbau einer Gemeinschaftsplattform (Collateral Central Bank Management System – CCBM2) für die Mobilisierung eurosystemfähiger Sicherheiten weiter vorangetrieben. Mit CCBM2, das 2013 den Betrieb aufnehmen soll, wird das Eurosystem seinen Geschäftspartnern effiziente und kostenoptimierte Lösungen für das Sicherheitenmanagement und verbesserte Funktionen für das Liquiditätsmanagement anbieten können.

\*\*\*

Ende 2010 hatte die EZB 1 421,5 Planstellen (in Vollzeitäquivalenten gerechnet) eingerichtet, gegenüber 1 385,5 Ende 2009. Zurückzuführen ist dieser Anstieg in erster Linie auf die Erweiterung des Aufgabenbereichs der EZB im Zusammenhang mit dem ESRB-Sekretariat und sonstigen ESRB-relevanten Tätigkeiten. Die Mitarbeiter der EZB stammen aus allen 27 EU-Mitgliedstaaten. Freie Stellen werden auf der Website der EZB ausgeschrieben und mittels offener Auswahlverfahren besetzt. Im Einklang mit der Mobilitätsstrategie der EZB wechselten im Berichtsjahr 204 Mitarbeiter intern auf andere Stellen; 8 Mitarbeiter wurden zu anderen Institutionen entsandt, um dort Berufserfahrung zu sammeln, und 36 Mitarbeiter ließen sich zu Studienzwecken, für Arbeitsaufenthalte bei anderen Organisationen oder aus persönlichen Gründen unbezahlt beurlauben. Die kontinuierliche Aus- und Weiterbildung aller Mitarbeiter war auch 2010 ein wichtiges Element der EZB-Personalstrategie.

Bei der Entwicklung der Unternehmenskultur lag der Schwerpunkt auf Fragen der Diversität und Berufsethik. Die EZB fühlt sich dem Thema Diversität voll und ganz verpflichtet und hat ihre

diesbezügliche Politik veröffentlicht. Seit 2010 gilt ein neuer Ethik-Rahmen für ihre Mitarbeiter.

Die festliche Grundsteinlegung am 19. Mai 2010 markierte den offiziellen Start der Hauptbaumaßnahmen für den Neubau der EZB. Anfang 2010 kam es zum erfolgreichen Abschluss der öffentlichen Ausschreibung der Bauarbeiten und zur Auftragsvergabe für Arbeiten im Gegenwert von rund 80 % der kalkulierten Baukosten im Rahmen des veranschlagten Budgets. Die Fertigstellung des Neubaus ist für Ende 2013 geplant.

Die EZB erzielte im Jahr 2010 einen Überschuss in Höhe von 1,33 Mrd € (2009: 2,22 Mrd €). Gemäß Beschluss des EZB-Rats wurden zum 31. Dezember 2010 davon 1,16 Mrd € der Rückstellung zur Absicherung gegen Währungs-, Zinsänderungs-, Kredit- und Goldpreisrisiken zugeführt. Damit stieg die Rückstellung auf den zulässigen Höchstwert von 5,18 Mrd €, d. h. die Summe der von den nationalen Zentralbanken des Eurogebiets zu diesem Stichtag eingezahlten Kapitalanteile. Die Höhe dieser Rückstellung wird jährlich überprüft. Nach Dotierung der Rückstellung erzielte die EZB 2010 einen Nettogewinn von 170 Mio €. Dieser Betrag wurde unter den NZBen des Eurogebiets entsprechend ihrem jeweiligen Anteil am gezeichneten Kapital der EZB aufgeteilt.

Frankfurt am Main, im März 2011

A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'J. Trichet', with a stylized flourish on the left side.

Jean-Claude Trichet





Ansicht des EZB-Neubaus von Osten; im Hintergrund ist die Frankfurter Innenstadt zu sehen.

**KAPITEL I**

**WIRTSCHAFTS-  
ENTWICKLUNG UND  
GELDPOLITIK**

## I GELDPOLITISCHE BESCHLÜSSE

Im Berichtsjahr war das Eurosystem weiterhin mit einem sehr schwierigen Umfeld und neuerlichen Spannungen an den Finanzmärkten konfrontiert. Insbesondere ab Mai 2010 schlug sich die Staatsschuldenkrise in starken Spannungen an manchen Staatsanleihemärkten im Euroraum nieder. Positiv ist zu vermerken, dass die Inflationsaussichten gemäßigt blieben: Über die geldpolitisch relevante Frist war weder Deflations- noch Inflationsdruck zu verzeichnen. Die am HVPI gemessene Teuerung erhöhte sich im Jahresverlauf allmählich und betrug 2010 im Durchschnitt 1,6 % (2009: 0,3 %). Insbesondere unter Berücksichtigung des schwerwiegenden Wirtschaftsabschwungs im Jahr 2009 entwickelte sich das Wachstum im Berichtsjahr recht günstig; die Datenveröffentlichungen und Umfragen deuteten im Jahresverlauf insgesamt auf eine etwas höhere Wirtschaftsleistung hin als zunächst erwartet. In diesem Umfeld erachtete der EZB-Rat den akkommodierenden geldpolitischen Kurs als angemessen und beließ die Leitzinsen während des gesamten Berichtsjahrs unverändert auf dem (seit Mai 2009 verzeichneten) historisch niedrigen Niveau von 1,00 % für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte, 0,25 % für die Einlagefazilität

und 1,75 % für die Spitzenrefinanzierungsfazilität (siehe Abbildung 1).

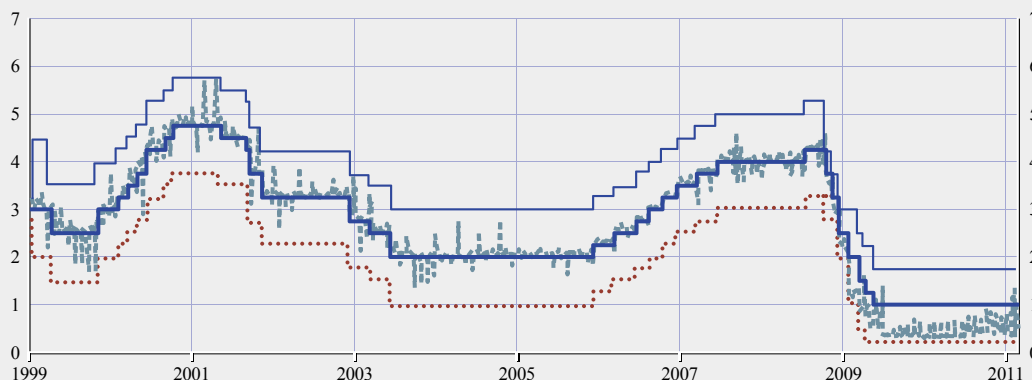
Anhand der Zinsentwicklung seit der Verschärfung der Finanzkrise infolge des Zusammenbruchs der US-Investmentbank Lehman Brothers am 15. September 2008 lässt sich veranschaulichen, welche Entwicklungen dem Eintritt der Finanzkrise in eine neue Phase vorgegangen sind (siehe Abbildung 2).

Angesichts positiver Entwicklungen hinsichtlich der Funktionsfähigkeit des Geldmarkts im Jahresverlauf 2009 ließ die EZB Anfang 2010 einige Sondermaßnahmen zur Verbesserung der geldpolitischen Transmission wieder auslaufen. Im Mai 2010 trat die Krise jedoch in eine neue Phase. Infolge zunehmender Bedenken der Marktteilnehmer bezüglich der Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen mancher Euro-Länder kam es an den Anleihemärkten dieser Länder zu massiven Funktionsstörungen. In Anbetracht der Rolle der Staatsanleihemärkte bei der geldpolitischen Transmission führte die EZB ein Programm für die Wertpapiermärkte ein und reaktivierte einige der in den Monaten zuvor zurückgenommenen Sondermaßnahmen (siehe Kasten 1). Das Programm für die Wertpapiermärkte ist – wie alle

Abbildung 1 EZB-Zinssätze und Tagesgeldsatz

(in % p. a.; Tageswerte)

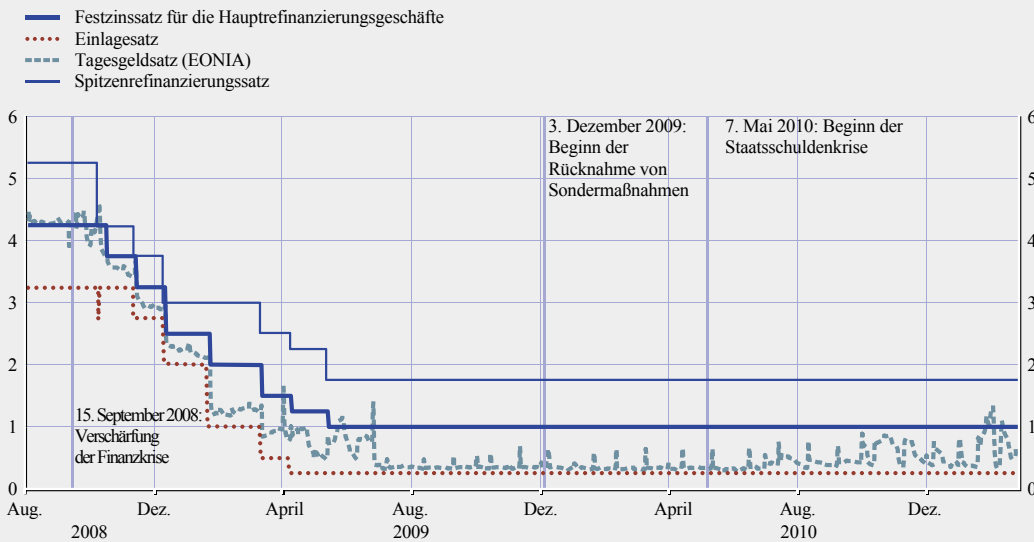
- Mindestbietungssatz/Festzinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte
- ..... Einlagesatz
- - - Tagesgeldsatz (EONIA)
- Spitzenrefinanzierungssatz



Quellen: EZB und Thomson Reuters.

**Abbildung 2 Zinssätze seit der Verschärfung der Finanzkrise**

(in % p. a.; Tageswerte)



Quellen: EZB und Thomson Reuters.

anderen ab Oktober 2008 während der akuten Finanzmarktspannungen ergriffenen Sondermaßnahmen – als vorübergehende Maßnahme

angelegt und steht in vollem Einklang mit der Verpflichtung der EZB, auf mittlere Sicht Preisstabilität zu gewährleisten.

## Kasten I

### SONDERMASSNAHMEN IM JAHR 2010<sup>1</sup>

Die zeitlich befristeten geldpolitischen Sondermaßnahmen der EZB stellten eine außerordentliche Reaktion auf außergewöhnliche Umstände dar. Angesichts verbesserter Bedingungen an den Finanzmärkten und Anzeichen für ein zusehends normales Funktionieren des geldpolitischen Transmissionsmechanismus wurden Anfang 2010 einige nicht länger erforderliche Sondermaßnahmen gemäß EZB-Ratsbeschluss vom Dezember 2009 zurückgenommen. So beschloss der EZB-Rat, das letzte längerfristige Refinanzierungsgeschäft (LRG) mit zwölfmonatiger Laufzeit im Dezember 2009 durchzuführen, lediglich ein weiteres LRG mit sechsmonatiger Laufzeit abzuwickeln (im März 2010) und die zusätzlichen dreimonatigen LRGs einzustellen. Darüber hinaus stellte die EZB in Abstimmung mit anderen Zentralbanken die zeitlich befristeten liquiditätszuführenden Geschäfte in Fremdwährung im Februar 2010 ein. Im März 2010 wurde zudem entschieden, die LRGs mit dreimonatiger Laufzeit wieder als Zinstender durchzuführen. Schließlich lief im Juni des Berichtsjahrs das im Mai 2009 eingerichtete einjährige Programm zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen aus, in dessen Rahmen das Eurosystem im Euroraum begebene gedeckte Schuldverschreibungen in Euro planmässig im Umfang von 60 Mrd € angekauft hatte. Andere Elemente der erweiterten Maßnahmen zur Unterstützung

<sup>1</sup> Siehe EZB, Die Reaktion der EZB auf die Finanzkrise, Monatsbericht Oktober 2010.

der Kreditvergabe – wie etwa die Abwicklung der Hauptrefinanzierungsgeschäfte als Mengentender mit Vollzuteilung – wurden beibehalten.

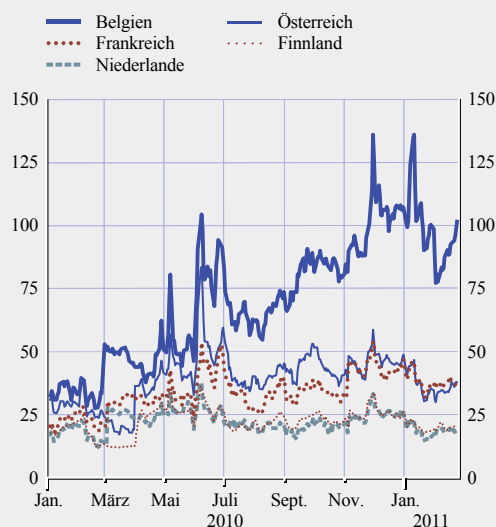
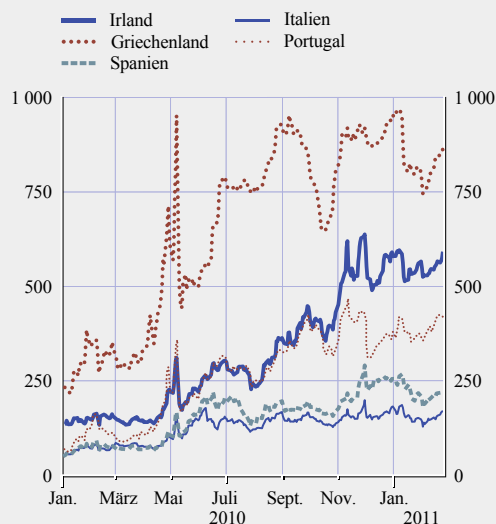
Im Frühjahr 2010 kam es in bestimmten Finanzmarktsegmenten, insbesondere an einzelnen Staatsanleihemärkten des Eurogebiets, erneut zu Spannungen. Die Abstände zehnjähriger Staatsanleihen einiger Euro-Länder gegenüber entsprechenden deutschen Anleihen weiteten sich sehr rasch aus (siehe Abbildung), was vor allem auf wachsende Bedenken der Marktteilnehmer bezüglich der Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen angesichts steigender Haushaltsdefizite und Staatsschulden in diesen Ländern zurückzuführen war. Die Ausweitung der Renditeabstände beschleunigte sich im April und Anfang Mai, und am 6. und 7. Mai erreichten die Spreads das höchste je in der WWU verzeichnete Niveau.<sup>2</sup> Daraufhin kündigten die Regierungen des Euroraums am 9. Mai ein umfangreiches Maßnahmenpaket an, das auch die europäische Finanzstabilitätsfazilität umfasste.

Das Eurosystem gab am 10. Mai die Einführung des Programms für die Wertpapiermärkte bekannt. Im Rahmen dieses Programms kann das Eurosystem an den Märkten für öffentliche und private Schuldverschreibungen im Euroraum intervenieren, um Tiefe und Liquidität in gestörten Marktsegmenten zu gewährleisten und die Funktionsfähigkeit des geldpolitischen Transmissionsmechanismus wiederherzustellen. Den Staatsanleihemärkten kommt bei der geldpolitischen Transmission eine zentrale Funktion zu; ihr Einfluss wirkt über die folgenden Kanäle.

- Die Zinssätze von Staatsanleihen bestimmen maßgeblich mit, wie hoch die Zinsen für die Emission von Anleihen finanzieller und nichtfinanzieller Unternehmen sind (Preiskanal). Bei gravierenden Störungen an den Anleihemärkten werden die Änderungen der kurzfristigen Zinsen durch die Zentralbank nur in ungenügendem Maße an die für private Haushalte und Unternehmen – und damit für die Preisentwicklung – relevanten längerfristigen Zinssätze weitergegeben.

### Renditeabstände von Staatsanleihen 2010 und Anfang 2011

(in Prozentpunkten)



Quelle: Thomson Reuters.  
Anmerkung: Die Renditeabstände beziehen sich auf zehnjährige Staatsanleihen gegenüber den entsprechenden deutschen Bundesanleihen. Für die nicht dargestellten Euro-Länder sind keine vergleichbaren Daten verfügbar.

<sup>2</sup> Siehe EZB, Die Entwicklung an den Finanzmärkten Anfang Mai, Kasten 3, Monatsbericht Juni 2010.

- Mit dem starken Ansteigen der längerfristigen Zinsen aufgrund der Störungen an den Anleihemärkten sinken auch die Kurse an diesen Märkten deutlich, sodass der finanzielle und der nichtfinanzielle Sektor erhebliche Portfolioverluste zu verzeichnen haben. Für die Banken reduziert sich dadurch ihre Fähigkeit zur Kreditvergabe an die Wirtschaft (Bilanzkanal).
- Bei ausgesprochen niedriger Liquidität an den Staatsanleihemärkten würde die Verwendung von Staatsanleihen zur Besicherung von Refinanzierungsgeschäften eingeschränkt, was ebenfalls ein Hemmnis für die Kreditvergabe durch die Banken wäre (Liquiditätskanal).

Mit der Entscheidung, an den Anleihemärkten zu intervenieren, sollte also sichergestellt werden, dass die Transmission der Geldpolitik auf die Realwirtschaft im Euroraum durch das Beheben von Störungen in bestimmten Segmenten der Wertpapiermärkte weiterhin funktioniert. Im Einklang mit den Bestimmungen des Vertrags waren die Ankäufe von Staatsanleihen durch das Eurosystem ausschließlich auf den Sekundärmarkt beschränkt.

Nach den diesbezüglichen Erklärungen der Regierungen der Euro-Länder und der EZB vom 9. und 10. Mai 2010 ließen die Spannungen an den Finanzmärkten kurzfristig nach, doch im weiteren Jahresverlauf weiteten sich die Renditeabstände in mehreren Ländern wieder aus.

Der liquiditätszuführende Effekt der Anleihekäufe im Rahmen des Programms für die Wertpapiermärkte wird durch gezielte liquiditätsabschöpfende Geschäfte vollständig neutralisiert, denn das Programm zielt nicht darauf ab, das Bankensystem mit zusätzlicher Liquidität zu versorgen. Folglich hat das Programm keine Auswirkungen auf die Liquidität und die Geldmarktsätze (also auf den geldpolitischen Kurs) und birgt somit kein Inflationsrisiko. Ende 2010 hatte das Eurosystem an den Anleihemärkten Interventionen in Höhe von 73,5 Mrd € durchgeführt und am Geldmarkt Liquidität im selben Umfang abgeschöpft.

Darüber hinaus setzte die EZB am 3. Mai 2010 nach der Finalisierung des gemeinsamen Finanzhilfeprogramms des IWF und der EU für Griechenland die Anwendung des Bonitätsschwellenwerts für die Notenbankfähigkeit der von Griechenland begebenen oder garantierten Schuldtitel aus. Anfang Mai wurden einige der zuvor zurückgenommenen Sondermaßnahmen wieder eingeführt, um ein Übergreifen der Entwicklungen an den Staatsanleihemärkten im Euroraum auf andere Finanzmärkte zu vermeiden. Es bestand das Risiko, dass die Funktionsfähigkeit der Märkte – insbesondere der Transmissionskanal zwischen der Zentralbank und den Kreditinstituten – beeinträchtigt werden könnte, wodurch wiederum die Fähigkeit der Banken (der wichtigsten Finanzierungsquelle im Euro-Währungsgebiet) zur Kreditvergabe an die Realwirtschaft ernsthaft in Mitleidenschaft gezogen werden hätte können. Im Einzelnen bot das Eurosystem die ab Ende Mai anstehenden regulären dreimonatigen LRGs erneut als Mengentender mit Vollzuteilung an und wickelte (ebenfalls im Mai) ein neues sechsmonatiges Refinanzierungsgeschäft mit Vollzuteilung ab. Auch die befristeten liquiditätszuführenden Swap-Vereinbarungen mit dem Federal Reserve System wurden reaktiviert.

Angesichts der anhaltenden Spannungen in einigen Segmenten der Staatsanleihemärkte und der weiterhin herrschenden hohen Unsicherheit beschloss der EZB-Rat auf seinen Sitzungen im September und Dezember des Berichtsjahrs, alle im letzten Quartal 2010 und im ersten Quartal 2011 zur Zuteilung anstehenden längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte des Eurosystems als Mengentender mit Vollzuteilung durchzuführen. Für diese LRGs wurde ein Zinssatz festgelegt, der

dem Durchschnittssatz der während der Laufzeit des jeweiligen LRG durchgeführten Hauptrefinanzierungsgeschäfte entspricht. Im Berichtsjahr wurden alle Hauptrefinanzierungsgeschäfte als Mengentender mit Vollzuteilung durchgeführt.

Nach dem gravierenden Wirtschaftsabschwung der Jahre 2008-09 kehrte sich das Wachstum im Eurogebiet Ende 2009 erstmals wieder ins Positive und legte im Berichtsjahr weiter zu. Im ersten Halbjahr 2010 entwickelte sich die vierteljährliche Zuwachsrate des realen BIP besser als erwartet, was zum Teil auf beträchtliche fiskalpolitische Stützungsmaßnahmen und den akkommodierenden geldpolitischen Kurs sowie die weltwirtschaftliche Erholung zurückzuführen war. Im zweiten Halbjahr ließ das Wirtschaftswachstum erwartungsgemäß etwas nach, doch die positive Grunddynamik der Erholung im Euroraum hielt an. Insgesamt nahm das reale BIP im Euroraum 2010 um rund 1,7 % zu, nachdem es im Jahr zuvor um 4,1 % geschrumpft war.

Der Inflationsdruck blieb im Berichtsjahr verhalten, doch stieg er gegen Jahresende und Anfang 2011 leicht an. Die durchschnittliche jährliche Teuerungsrate belief sich 2010 auf 1,6 %, wobei aber in monatlicher Betrachtung eine allmähliche Erhöhung von 0,9 % im Februar 2010 auf 2,2 % im Dezember zu beobachten war. Dieser Trend war vor allem der – von der weltwirtschaftlichen Erholung und Basiseffekten getriebenen – Entwicklung der Rohstoffpreise zuzuschreiben. Die markt- und umfragebasierten langfristigen Inflationserwartungen blieben weitgehend auf einem Niveau verankert, das mit dem Ziel des EZB-Rats, die Preissteigerung mittelfristig unter, aber nahe 2 % zu halten, im Einklang steht.

Die Dynamik des Geldmengenwachstums im Eurogebiet legte im Jahresverlauf 2010 zwar allmählich zu, doch das M3-Wachstum blieb mit durchschnittlich 0,6 % niedrig. Somit stützten die Daten die Einschätzung einer verhaltenen Grunddynamik des Geldmengenwachstums und

eines auf mittlere Sicht begrenzten Inflationsdrucks. Die monetäre Analyse, auf der die Analyse und Einschätzung der Geldmengen- und Kreditentwicklung basiert, wurde in den vergangenen Jahren deutlich verfeinert, was auch eine Weiterentwicklung der mittelfristig ausgerichteten geldpolitischen Strategie der EZB nach sich zog.<sup>1</sup>

#### **ALLMÄHLICHE KONJUNKTURERHOLUNG UND SCHRITTWEISE RÜCKNAHME EINIGER SONDERMASSNAHMEN**

Im Hinblick auf die 2010 gefällten geldpolitischen Entscheidungen ist anzumerken, dass die zu Jahresbeginn verfügbaren Informationen und Analysen auf eine verhaltene, zum Teil durch temporäre Faktoren gestützte Erholung der Wirtschaft im Euro-Währungsgebiet hindeuteten. Darüber hinaus wurde mit einem uneinheitlichen Verlauf der konjunkturellen Erholung gerechnet. Insbesondere beim Wirtschaftswachstum und bei der Inflation waren in den Euro-Ländern zum Teil gegenläufige Entwicklungen erkennbar, wenn auch in geringerem Ausmaß als 2009. Diese Gegenläufigkeit war vor allem darauf zurückzuführen, dass im Eurogebiet Ungleichgewichte abgebaut wurden, die vor Ausbruch der Krise infolge nicht tragfähiger Wachstumsmuster in manchen Ländern entstanden waren.

Die gesamtwirtschaftlichen Prognosen und Projektionen für das Euro-Währungsgebiet blieben im Frühjahr 2010 weitgehend unverändert. Die von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom März 2010 gingen von einem jährlichen Durchschnittswachstum

<sup>1</sup> Siehe EZB, Weiterentwicklung der monetären Analyse, Monatsbericht November 2010, sowie EZB, Enhancing monetary analysis, L. Papademos und J. Stark (Hrsg.), Frankfurt, Oktober 2010.

des realen BIP von 0,4 % bis 1,2 % für 2010 und von 0,5 % bis 2,5 % für 2011 aus. Mit einer projizierten HVPI-Inflation von 0,8 % bis 1,6 % für 2010 und 0,9 % bis 2,1 % für 2011 wurde mit einem weiterhin verhaltenen Preisauftrieb über die geldpolitisch relevante Frist gerechnet.

Diese Einschätzung eines mittelfristig geringen Inflationsdrucks wurde mittels Gegenprüfung der Ergebnisse der wirtschaftlichen Analyse anhand der Signale aus der monetären Analyse weiterhin bestätigt. Geldmengen- und Kreditwachstum waren nach wie vor niedrig; infolge des steilen Verlaufs der Zinsstrukturkurve mit Umschichtungen zulasten von M3 überzeichnete die Wachstumsrate von M3 jedoch die Abschwächung der Grunddynamik der monetären Expansion etwas.

Im Einklang mit den im Dezember 2009 gefassten Beschlüssen ließ der EZB-Rat nicht mehr im selben Umfang wie zuvor benötigte Liquiditätsmaßnahmen ab Anfang 2010 schrittweise auslaufen. Insbesondere wurde die Zahl der längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte reduziert. Diese Schritte wurden angesichts der im Jahresverlauf 2009 beobachteten Verbesserung der Lage an den Finanzmärkten (einschließlich des Geldmarkts) gesetzt. Das Eurosystem versorgte das Bankensystem im Euro-Währungsgebiet jedoch weiterhin verstärkt mit Liquidität und erleichterte so in einem Umfeld anhaltender Unsicherheit die Kreditversorgung der Wirtschaft im Euroraum. So lag der Tagesgeldsatz weiterhin – wie durchgehend seit der Einführung der Mengentender mit Vollzuteilung im Oktober 2008 – nahe am Zinssatz für die Einlagefazilität. Davor waren die sehr kurzfristigen Geldmarktsätze in erster Linie über den Mindestbietungssatz der Hauptrefinanzierungsgeschäfte gesteuert worden.

#### **DIE KRISE AN EINZELNEN STAATSANLEIHEMÄRKTEN AB MAI 2010**

Für die erneute Verschärfung der Finanzkrise zeichneten hohe öffentliche Defizite, rasch ansteigende Staatsschuldenquoten und wachsende Eventualverbindlichkeiten infolge staatlicher Garantien für Banken verantwortlich. Der

bereits Ende 2009 und Anfang 2010 entstandene Druck an den Märkten erreichte Anfang Mai 2010 einen Höhepunkt, als die Renditeabstände der Staatsanleihen einzelner Euro-Länder (insbesondere Griechenlands) gegenüber der deutschen Benchmark-Anleihe Niveaus erreichten, wie sie seit der Einführung des Euro nicht mehr verzeichnet worden waren. In Anbetracht der Rolle, die den Staatsanleihemärkten bei der Transmission geldpolitischer Impulse auf die Realwirtschaft – und damit letztlich auf die Preise – zukommt, führte die EZB ein Programm für die Wertpapiermärkte ein, das dem Eurosystem den Ankauf von Anleihen des öffentlichen und privaten Sektors ermöglicht.

Trotz der Auswirkungen der Staatsschuldenkrise verlief die gesamtwirtschaftliche Entwicklung im ersten Halbjahr 2010 günstiger als erwartet. Angesichts dessen enthielten die später im Berichtsjahr veröffentlichten gesamtwirtschaftlichen Prognosen und Projektionen für das Euro-Währungsgebiet (einschließlich der von Experten des Eurosystems im Juni 2010 erstellten Projektionen) deutliche Aufwärtskorrekturen. Zugleich wurde aber für den weiteren Jahresverlauf – bei positiver Grunddynamik – mit einem etwas geringeren Wachstum gerechnet. Die Experten der EZB gingen in ihren Projektionen vom September 2010 von einem Jahreswachstum des realen BIP von 1,4 % bis 1,8 % für 2010 und 0,5 % bis 2,4 % für 2011 aus. Damit wurden die projizierten Zahlen für 2010 im Vergleich zu den von Experten des Eurosystems im Juni 2010 erstellten Projektionen (0,7 % bis 1,3 % für 2010) deutlich nach oben korrigiert.

Die Verbesserung des gesamtwirtschaftlichen Umfelds ging mit einer günstigeren Kreditentwicklung einher. Im Herbst 2010 wurde zunehmend klar, dass die Jahreswachstumsrate der Kreditvergabe an den privaten Sektor bereits früher im Berichtsjahr einen Wendepunkt erreicht hatte. Während dieser Wendepunkt bei den Krediten an private Haushalte bereits im dritten Quartal 2009 verzeichnet worden war, entwickelte sich das Jahreswachstum der Kredite an nichtfinanzielle Unternehmen erst im



zweiten Halbjahr 2010 wieder weniger negativ. Dieser Verlauf spiegelt großteils die bereits in vergangenen Konjunkturzyklen beobachtete Zeitverzögerung wider, mit der die Entwicklung der Kreditvergabe an nichtfinanzielle Unternehmen auf den Konjunkturverlauf reagiert.

Nach einer weitgehenden Stabilisierung im ersten Halbjahr 2010 stieg der EONIA in der zweiten Jahreshälfte infolge des allmählichen Abbaus von Überschussliquidität leicht an. Die Entwicklung des EONIA wurde von Nachfragefaktoren bestimmt, denn die EZB versorgte den MFI-Sektor in dieser Phase weiterhin – gegen notenbankfähige Sicherheiten und zum geltenden Festzinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – unbegrenzt mit Liquidität. Folglich war diese Entwicklung nicht als Signal einer Straffung des geldpolitischen Kurses zu verstehen; die sinkende Nachfrage seitens der Banken nach Finanzmitteln des Eurosystems könnte vielmehr als Zeichen dafür zu interpretieren sein, dass sich die Banken wieder besser über den Markt (etwa über die Ausgabe von Wertpapieren und Interbankkredite) finanzieren konnten.

Gegen Ende des Berichtsjahrs nahmen die Spannungen an bestimmten Anleihemärkten wieder zu. Dies war zum einen auf verstärkte Bedenken bezüglich der Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen einzelner Euro-Länder zurückzuführen, was unter anderem mit dem Bedarf an Finanzhilfe für in Schwierigkeiten geratene Bankensysteme zusammenhing. Zum anderen war diese Entwicklung bis zu einem gewissen Grad jedoch auch Ausdruck der Unsicherheit über bestimmte Aspekte der europäischen Mechanismen zur Prävention und Bewältigung von Staatsschuldenkrisen. Die Renditen der Staatsanleihen einzelner Länder stiegen neuerlich stark an. Da sich zugleich die Finanzierungsbedingungen einer Reihe von Banken verschlechterten, wurde die vom Eurosystem bereitgestellte Liquidität wieder verstärkt in Anspruch genommen.

Die Spannungen in manchen Finanzmarktsegmenten und deren potenzielles Übergreifen auf

die Realwirtschaft im Eurogebiet stellten ein zusätzliches Abwärtsrisiko für den Wirtschaftsausblick dar, der in den von Experten des Eurosystems erstellten Projektionen vom Dezember 2010 ausgewiesen wurde. Dieser blieb gegenüber dem Ausblick für 2010 und 2011 laut den von Experten der EZB im September des Berichtsjahrs erstellten Projektionen weitgehend unverändert. Aus Sicht des EZB-Rats waren die Risiken für den Wirtschaftsausblick nach unten gerichtet, und es bestand weiterhin erhöhte Unsicherheit. Zusätzlich zu den Spannungen an den Finanzmärkten hingen diese Abwärtsrisiken mit erneuten Preissteigerungen bei Öl und sonstigen Rohstoffen, Protektionismusbestrebungen sowie der Möglichkeit einer ungeordneten Korrektur globaler Ungleichgewichte zusammen. Andererseits könnte der Welthandel rascher wachsen als erwartet, was die Ausfuhren des Euroraums stützen würde. Zugleich blieb auch das Unternehmerv Vertrauen im Euroraum weiterhin relativ hoch.

Hinsichtlich der Preisentwicklung gingen die Experten des Eurosystems in ihren Projektionen vom Dezember 2010 von einer jährlichen HVPI-Inflation von 1,3 % bis 2,3 % für 2011 aus. Die diesbezüglichen Risiken wurden vom EZB-Rat als weitgehend eingeschätzt, wobei für die kommenden Monate mit einem stärkeren Preisauftrieb gerechnet wurde. Aufwärtsrisiken bestanden insbesondere im Zusammenhang mit der Entwicklung der Preise für Energie und Rohstoffe (ohne Energie). Darüber hinaus könnten – aufgrund der in den kommenden Jahren erforderlichen Haushaltskonsolidierung – indirekte Steuern und administrierte Preise stärker erhöht werden als zunächst angenommen.

Vor diesem Hintergrund beschloss der EZB-Rat Anfang September und Anfang Dezember 2010, die Hauptrefinanzierungsgeschäfte und die Refinanzierungsgeschäfte mit einer Sonderlaufzeit von einer Erfüllungsperiode im jeweils darauffolgenden Quartal weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung durchzuführen. Damit wurden die Modalitäten für diese Refinanzierungsgeschäfte seit Mai 2010 unverändert belassen.

In denselben EZB-Ratssitzungen wurde ferner beschlossen, die im Schlussquartal 2010 und im ersten Quartal 2011 zugeteilten, längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte mit dreimonatiger Laufzeit als Mengentender mit Vollzuteilung durchzuführen. Dabei entspricht der Zinssatz dem Durchschnittssatz der während der Laufzeit des jeweiligen Geschäfts durchgeführten Hauptrefinanzierungsgeschäfte.

Anfang 2011 erhöhte sich die Teuerung vor allem infolge gestiegener Rohstoffpreise weiterhin. Im März 2011 kam der EZB-Rat auf Basis der wirtschaftlichen Analyse zu dem Schluss, dass die Aussichten für die Preisentwicklung mit Aufwärtsrisiken behaftet waren, während die Grunddynamik des Geldmengenwachstums weiterhin moderat blieb. Die konjunkturelle Grunddynamik im Eurogebiet war nach wie vor positiv, doch herrschte nach wie vor erhöhte Unsicherheit. Angesichts der Aufwärtsrisiken war im Sinne der Preisstabilität große Wachsamkeit geboten. So war es nach Einschätzung des EZB-Rats von entscheidender Bedeutung sicherzustellen, dass der in jüngster Zeit verzeichnete Inflationsanstieg mittelfristig keinen breit angelegten Inflationsdruck zur Folge hat. Der EZB-Rat bekräftigte erneut seine Bereitschaft zu entschlossenem und rechtzeitigem Handeln um sicherzustellen, dass das Risiko höherer Inflationsraten nicht zum Tragen kommt. Der weiterhin festen Verankerung der Inflationserwartungen wurde zentrale Bedeutung eingeräumt.

Der EZB-Rat beschloss ferner, die Hauptrefinanzierungsgeschäfte so lange wie nötig, jedoch zumindest bis zum 12. Juli 2011 weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung durchzuführen. Auch die Refinanzierungsgeschäfte mit Sonderlaufzeit werden so lange wie erforderlich, zumindest jedoch bis zum Ende des zweiten Quartals 2011 als Mengentender mit Vollzuteilung durchgeführt. Des Weiteren beschloss der EZB-Rat, die im zweiten Quartal 2011 zugeteilten, längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte mit dreimonatiger Laufzeit ebenfalls als Mengentender mit Vollzuteilung abzuwickeln.

## 2 MONETÄRE, FINANZIELLE UND WIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNG

### 2.1 INTERNATIONALES GESAMTWIRTSCHAFTLICHES UMFELD

#### ANHALTENDE ERHOLUNG WELTWEIT IM JAHR 2010

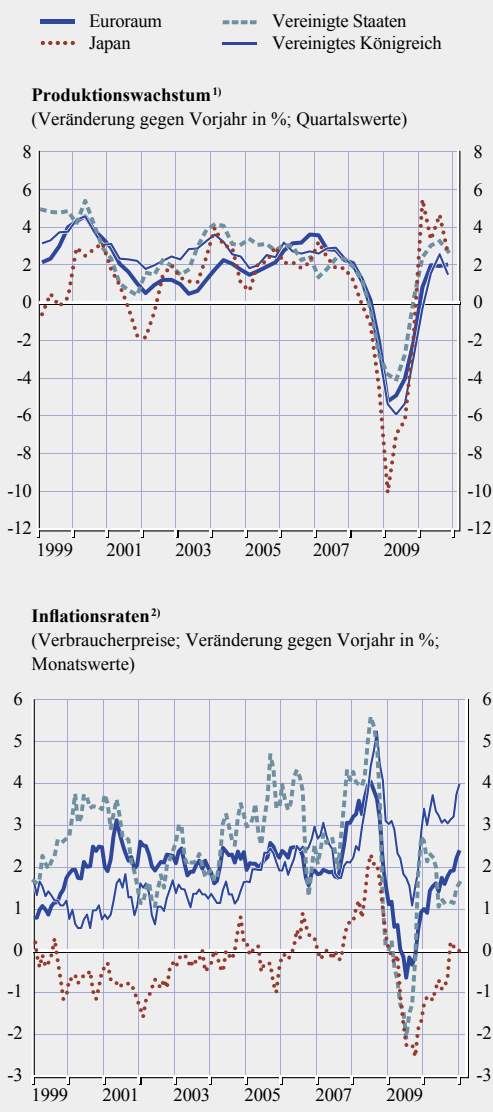
Im Berichtsjahr setzte sich die weltwirtschaftliche Erholung nach der schweren Rezession im Gefolge der globalen Finanzkrise fort. Vor allem im ersten Halbjahr wurde der Konjunkturaufschwung von den geld- und fiskalpolitischen Stützungsmaßnahmen, einer weiteren Normalisierung der internationalen Finanzierungsbedingungen und einem gestiegenen Verbraucher- und Unternehmervertrauen getragen. Ferner wirkte sich auch ein verlängerter Lagerzyklus förderlich auf die globale Konjunkturerholung aus, da die Unternehmen ihre Lagerbestände aufgrund günstigerer Aussichten für die Weltwirtschaft wieder aufstockten. Tatsächlich trug der Lageraufbau wesentlich zum BIP-Wachstum der großen Volkswirtschaften in diesem Zeitraum bei. Der globale Einkaufsmanagerindex (EMI) stieg dementsprechend Anfang 2010 weiter an und erreichte im April mit 57,7 Punkten einen Höchststand; damit lag er über den Werten, die kurz vor der Verschärfung der weltweiten Wirtschaftskrise nach dem Zusammenbruch von Lehman Brothers im September 2008 verzeichnet worden waren. Die allgemeine Verbesserung der Konjunktur und die dafür maßgebliche Entwicklung im verarbeitenden Gewerbe gingen mit einer kräftigen Erholung des Welthandels einher, wie sich am ausgesprochen dynamischen Export- und Importwachstum vor allem in der ersten Jahreshälfte ablesen lässt. Das Tempo der Erholung war allerdings in den einzelnen Regionen recht unterschiedlich. Während der Aufschwung in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften eher moderat blieb, übernahmen die Schwellenländer, insbesondere Asien, eine führende Rolle, was sogar Bedenken in Bezug auf die Gefahr einer Überhitzung in einigen Ländern hervorrief. Die globalen Beschäftigungsindikatoren verbesserten sich im Verlauf des Jahres ebenfalls allmählich, nachdem in den beiden vorangegangenen Jahren auf breiter Front Arbeitsplätze verloren gegangen waren.

In der zweiten Jahreshälfte büßte die globale Erholung vor dem Hintergrund der nachlassenden Unterstützung vonseiten des globalen

Lagerzyklus und der Rücknahme der Konjunkturprogramme zwar vorübergehend etwas an Schwung ein (siehe obere Grafik in Abbildung 3), doch ist sie anscheinend zunehmend selbsttragend. Mehrere Länder kündigten angesichts der prekären Haushaltslage Konsolidierungsmaßnahmen an. Die Erholung der Weltwirtschaft wurde insbesondere in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften durch Bilanzanpassungen in verschiedenen Sektoren sowie die verhaltene Entwicklung an den Arbeitsmärkten weiter gedämpft. Folglich verlangsamte sich auch die Expansion des Welthandels im zweiten Halbjahr gegenüber den ersten sechs Monaten des Berichtsjahrs. Allerdings deuten die verfügbaren Informationen darauf hin, dass das Wachstumstempo zum Jahreswechsel wieder anzog.

Trotz eines allmählichen Anstiegs der Rohstoffpreise, vor allem in der zweiten Jahreshälfte, blieb der Inflationsdruck in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften – von einigen Ausnahmen wie dem Vereinigten Königreich abgesehen – 2010 infolge der fest verankerten Inflationserwartungen und der bestehenden Überkapazitäten verhalten (siehe untere Grafik in Abbildung 3). Im Gegensatz dazu wiesen die dynamischen aufstrebenden Volkswirtschaften einen ausgeprägteren Inflationsdruck auf, was unter anderem auf die höheren Rohstoffpreise und die zunehmenden Kapazitätsengpässe zurückzuführen war. Aufgrund anhaltender Bedenken, dass die Inflation durch eine Überhitzung steigen könnte, entschieden sich mehrere Zentralbanken in diesen Ländern für die Rücknahme einiger als Reaktion auf die Krise getroffener außergewöhnlicher Liquiditätsmaßnahmen und für eine Straffung ihres geldpolitischen Kurses. Im OECD-Raum sank die jährliche Verbraucherpreis-inflation den zuletzt verfügbaren Daten zufolge langsam von ihrem im Januar 2010 verzeichneten Höchstwert von knapp über 2 % auf 1,6 % im August, bevor sie wieder anstieg und im Dezember 2,1 % erreichte. Diese Entwicklung steht auch im Einklang mit jener des EMI für die Vorleistungspreise, der ebenfalls im zweiten Halbjahr 2010 zulegte und im Januar 2011 den höchsten Stand seit nahezu zweieinhalb Jahren verzeichnete. Verantwortlich hierfür waren vor allem die

**Abbildung 3 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.

gestiegenen Nahrungsmittel- und Energiepreise. Ohne deren Berücksichtigung schwächte sich die jährliche Teuerung der Verbraucherpreise im OECD-Raum von 1,6 % zu Beginn des Jahres 2010 auf 1,2 % im Dezember ab.

**VEREINIGTE STAATEN**

In den Vereinigten Staaten hielt die Konjunkturerholung im Berichtsjahr weiter an. Der verhaltene Aufschwung festigte sich, was auf die umfangreichen gesamtwirtschaftlichen Konjunkturprogramme und sukzessiv bessere Finanzierungsbedingungen zurückzuführen war. Das Wachstum des realen BIP belief sich auf 2,8 %, nachdem es im Jahr 2009 um 2,6 % geschrumpft war. Die private Inlandsnachfrage erholte sich im historischen Vergleich infolge des verhaltenen Anstiegs der privaten Konsumausgaben nur langsam. Ursächlich für die weiterhin gedämpfte Entwicklung des privaten Verbrauchs waren die hohe Arbeitslosigkeit, das geringe Vertrauen und die anhaltenden Bemühungen zur Bilanzsanierung. Die kräftige Zunahme der Unternehmensinvestitionen in Ausrüstungen und Software spielte eine wesentliche Rolle bei der Konjunkturerholung und wurde durch den leichteren Zugang zu Krediten und die solide Ertragslage der Unternehmen angesichts der während des Abschwungs ergriffenen Sparmaßnahmen getragen. Das Wachstum wurde ferner durch temporäre Faktoren gestützt, etwa durch staatliche Konjunkturmaßnahmen und den Lageraufbau. Im Jahr 2010 belastete der Außenbeitrag das BIP-Wachstum, da die Importe stärker stiegen als die Exporte. Nachdem sich das Leistungsbilanzdefizit während der Rezession drastisch verringert hatte, weitete es sich ab Beginn der Erholung geringfügig aus. In den ersten drei Quartalen des Berichtsjahrs belief es sich auf durchschnittlich 3,3 % des BIP, verglichen mit 2,7 % im Jahr 2009. Am Wohnimmobilienmarkt war 2010 keine Besserung zu verzeichnen. Nach einer geringfügig positiveren Entwicklung und einem Anstieg der Preise für Wohnimmobilien in der ersten Jahreshälfte war im zweiten Halbjahr infolge des Auslaufens einiger Fördermaßnahmen eine erneute Verschlechterung zu beobachten.

Vor dem Hintergrund einer moderaten Erholung der Konjunktur verlief die Preisentwicklung angesichts der anhaltenden Schwäche an den Güter- und Arbeitsmärkten weiterhin gedämpft. Die Jahresänderungsrate des VPI erhöhte sich infolge der steigenden Energiekosten von -0,4 % im Jahr 2009 auf 1,6 % im Berichtsjahr. Ohne Nahrungsmittel und Energie

sank die VPI-Teuerungsrate weiter und belief sich 2010 auf durchschnittlich 1,0 % nach 1,7 % im Vorjahr.

Der Offenmarktausschuss des Federal Reserve System beließ den Zielzinssatz für Tagesgeld im gesamten Berichtsjahr unverändert innerhalb eines Korridors von 0 % bis 0,25 %. Er ging nach wie vor davon aus, dass das außergewöhnlich niedrige Niveau des Tagesgeldsatzes angesichts der Konjunkturlage noch auf längere Sicht gerechtfertigt sein dürfte. Obwohl die während der Krise zur Stützung der Märkte eingeführten Liquiditätsfazilitäten eingestellt wurden und die umfangreichen Ankäufe hypothekarisch gesicherter Wertpapiere Mitte 2010 abgeschlossen waren, beschloss der Offenmarktausschuss im August 2010, den Wertpapierbestand der Federal Reserve durch die Reinvestition von Tilgungszahlungen aus Schuldverschreibungen staatlich geförderter Unternehmen (Agency Debt) und hypothekarisch gesicherten Wertpapieren solcher Unternehmen in längerfristige Staatsanleihen konstant zu halten. Ferner fasste er den Beschluss, US-Staatsanleihen im Bestand der Federal Reserve bei Fälligkeit durch neue zu ersetzen. Im November 2010 gab der Offenmarktausschuss bekannt, dass die US-Notenbank bis zum Ende des zweiten Quartals 2011 längerfristige Staatsanleihen im Umfang von weiteren 600 Mrd USD anzukaufen gedenkt, um die konjunkturelle Erholung zu stärken.

Im Haushaltsjahr 2010 (das im September endete) verringerte sich das Haushaltsdefizit auf bundesstaatlicher Ebene zwar geringfügig auf 8,9 % des BIP, verglichen mit 10 % im Vorjahr, trotzdem stieg die öffentliche Schuldenquote damit weiter an, und zwar auf 62 % am Ende des Haushaltsjahrs 2010 gegenüber 53 % im Jahr 2009. Vor dem Hintergrund der hohen Defizite, der steigenden Bundesschulden und der Verabschiedung weiterer kurzfristiger Konjunkturmaßnahmen (in Höhe von 858 Mrd USD) legte die vom US-Präsidenten eingesetzte Finanzkommission im Dezember 2010 einen Bericht mit konkreten Vorschlägen vor, wie die mittelfristig bestehenden haushaltspolitischen Herausforderungen bewältigt und

eine langfristige Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen erreicht werden soll.

#### **KANADA**

In Kanada erholte sich die Wirtschaft Anfang 2010 – getragen durch die solide Inlandsnachfrage, die gesamtwirtschaftlichen Konjunkturprogramme und eine Belebung der Exporte – nach dem Austritt aus der Rezession Mitte 2009 rasch. Aufgrund einer Abkühlung der Baukonjunktur und eines negativen Wachstumsbeitrags des Außenhandels schwächte sich der Konjunkturaufschwung jedoch bis zum dritten Quartal 2010 ab. Die Arbeitsmarktbedingungen waren relativ günstig, da sie sich parallel zur konjunkturellen Erholung weiterhin allmählich besserten. Obwohl die Arbeitslosenquote im Dezember 2010 mit 7,6 % den niedrigsten Stand seit Januar 2009 verzeichnete, blieb sie jedoch deutlich über ihrem Stand vor der Rezession. Die Konjunktur wurde weiterhin durch das niedrige Zinsniveau (trotz eines strafferen geldpolitischen Kurses der Bank of Canada ab Mitte 2010), die stabile Finanzmarktlage und das robuste Bankensystem gestützt, was eine kontinuierliche Kreditversorgung der Unternehmen und privaten Haushalte ermöglichte. Was die Preisentwicklung betrifft, so blieben die Gesamt- und die Kerninflation nach dem VPI innerhalb des von der Zentralbank festgelegten Zielkorridors von 1 % bis 3 %. Die jährliche am VPI-Gesamtindex gemessene Teuerungsrate stieg infolge der höheren Energie- und Nahrungsmittelpreise in der zweiten Jahreshälfte 2010 an und lag im Dezember bei 2,4 %, während die Kerninflation nach einer leichten Abschwächung im Lauf des Jahres im Dezember 1,5 % betrug.

#### **JAPAN**

Die wirtschaftliche Erholung setzte sich in Japan in den ersten drei Quartalen 2010 gestützt durch den akkommodierenden geldpolitischen Kurs und die umfangreichen Konjunkturmaßnahmen fort. Auch die starke weltweite Nachfrage (vor allem aus den asiatischen Schwellenländern) wirkte sich insbesondere im ersten Halbjahr positiv aus. Im zweiten Halbjahr wurde infolge des geringeren Wachstums des Welthandels ein Rückgang des Außenbeitrags verzeichnet, die

Inlandsausgaben entwickelten sich jedoch weiterhin robust. Gegen Ende des Jahres schwächte sich die wirtschaftliche Erholung in Japan allerdings ab. Dies war auf die volatile Entwicklung der Inlandsausgaben nach der Rücknahme der staatlichen Konjunkturmaßnahmen zurückzuführen und zog eine Verschlechterung des Geschäftsklimas nach sich. Die Arbeitsmarktlage verbesserte sich im Berichtsjahr geringfügig, wenngleich die Arbeitslosenquote im historischen Vergleich nach wie vor recht hoch war.

Die Preisentwicklung war fast im gesamten Jahr 2010 von einem Rückgang der Verbraucherpreise (im Vorjahrsvergleich) geprägt, welcher der beträchtlichen Konjunkturlaute zuzuschreiben war. Im Oktober kehrte die jährliche VPI-Inflation jedoch erstmals nach nahezu zwei Jahren wieder in den positiven Bereich zurück, wofür unter anderem eine höhere Tabaksteuer und gestiegene Rohstoffpreise verantwortlich waren. Ohne Nahrungsmittel und Energie setzte sich die beobachtete deflationäre Tendenz trotz einer Abschwächung indes fort.

Im Jahresverlauf behielt die japanische Zentralbank ihren akkommodierenden geldpolitischen Kurs bei, um die Konjunktur anzukurbeln und die Deflation zu bekämpfen. Sie setzte ihren Zinssatz für unbesichertes Tagesgeld im Oktober auf 0 % bis 0,1 % herab und führte unter anderem auch ein neues Programm zum Ankauf von Vermögenswerten ein. Außerdem weitete sie das Geschäft mit festem Zinssatz zur Bereitstellung von Liquidität aus. Am 15. September 2010 intervenierten die japanischen Behörden erstmals seit März 2004 am Devisenmarkt, um die Aufwertung des Yen einzudämmen.

#### **AUFSTREBENDE VOLKSWIRTSCHAFTEN ASIENS**

Die Krisenfestigkeit der aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens gegenüber der globalen Wirtschafts- und Finanzkrise zeigte sich an der überaus starken Wirtschaftsleistung in der gesamten Region: Das BIP-Wachstum belief sich 2010 auf 9,1 %. Während die stützenden fiskal- und geldpolitischen Maßnahmen nach und nach zurückgenommen wurden und der Außenbeitrag im zweiten Halbjahr 2010 zurückging,

übernahmen vor allem in Indien und Indonesien die private Inlandsnachfrage und insbesondere die Bruttoanlageinvestitionen die Rolle als Wachstumsmotor. Die gesamtwirtschaftliche Entwicklung blieb in der zweiten Jahreshälfte 2010 robust, obwohl sich das Expansions-tempo gegenüber den ersten sechs Monaten des Jahres etwas verlangsamte.

Der Inflationsdruck nahm im Berichtsjahr deutlich zu, nachdem im Jahr zuvor ein sehr geringer Verbraucherpreisanstieg verzeichnet worden war. Im Dezember 2010 lag die jährliche VPI-Teuerungsrate in der Region insgesamt bei 5 %, was in erster Linie auf die gestiegenen Nahrungsmittel- und Rohstoffpreise zurückzuführen war. Die meisten Zentralbanken in der Region begannen in der zweiten Jahreshälfte 2010 mit der Straffung ihres geldpolitischen Kurses, indem sie ihre im Vorjahr gesetzten geldpolitischen Impulse reduzierten. Angesichts der starken Wirtschaftsleistung der aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens und der nachlassenden Risikoaversion der internationalen Anleger nahmen auch die Kapitalzuflüsse in die Region wieder deutlich zu. Eine Reihe von Ländern intervenierte an den Devisenmärkten, um den daraus resultierenden Aufwertungsdruck einzudämmen. Ferner führten sie Kapitalverkehrskontrollen und makroprudenzielle Maßnahmen ein.

In China beschleunigte sich das Wachstum des realen BIP von 9,2 % im Jahr 2009 auf 10,3 % im Berichtsjahr. Das hohe Wachstum war den privaten Investitionen und den Nettoexporten zuzuschreiben, die die negativen Auswirkungen der allmählichen Rücknahme der Konjunkturprogramme ausglich. Der relative Beitrag der privaten Konsumausgaben zum Wachstum ging jedoch zurück, und der Leistungsbilanzüberschuss weitete sich 2010 in nominaler Rechnung aus. An dieser Entwicklung zeigen sich die weiterhin bestehenden binnen- und außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte. Der Inflationsdruck nahm im Jahresverlauf zu, wobei die VPI-Teuerungsrate im Dezember einen Wert von 4,6 % gegenüber dem Vorjahr erreichte. Grund hierfür waren insbesondere

die anziehenden Nahrungsmittelpreise. Angesichts der reichlichen Liquiditätsausstattung, anhaltend günstiger Kreditvergabebedingungen und negativer Realzinsen für Einlagen kam es zu einem Preisauftrieb bei den Wohnimmobilien. Daraufhin wurden die geldpolitischen Zügel im zweiten Halbjahr gestrafft. Dies führte unter anderem zu einer strikteren Begrenzung des Kreditrahmens und einem Anstieg der Kredit- und Einlagenzinsen. Vor allem im Schlussquartal 2010 wurden höhere Kapitalzuflüsse verzeichnet, sodass es zu einer raschen Aufstockung der Devisenreserven kam. Diese beliefen sich Ende 2010 auf 2,85 Billionen USD aus. Am 19. Juni 2010 kehrte China zu einem flexibleren Wechselkursystem zurück, sodass der Renminbi im Berichtsjahr gegenüber dem US-Dollar um 3,6 % und in realer effektiver Rechnung (VPI-deflationiert) um 4,7 % aufwertete.

#### LATEINAMERIKA

In Lateinamerika erholte sich die Konjunktur 2010 weiter in raschem Tempo. Das BIP-Wachstum war in der ersten Jahreshälfte besonders robust, was in erster Linie auf die rege Inlandsnachfrage zurückzuführen war, die den außerordentlich negativen Beitrag der Auslandsnachfrage (in Höhe von etwa 3 Prozentpunkten im dritten Quartal) zum BIP-Wachstum mehr als ausglich. Anschließend verlangsamte sich das Wachstum etwas, da die Konjunkturmaßnahmen zurückgenommen wurden und die Auslandsnachfrage abnahm. Im Vorjahresvergleich erhöhte sich das reale BIP für die gesamte Region in den ersten drei Quartalen 2010 im Durchschnitt um 6,0 %. Maßgeblich für diese Entwicklung waren die Bruttoinvestitionen (einschließlich Lageraufbau) und die privaten Konsumausgaben. Das Investitionswachstum war den besseren Wachstumsaussichten, den höheren Rohstoffpreisen, den niedrigeren realen Zinssätzen und dem – in einigen Ländern durch die Kreditvergabe durch öffentliche Banken – verbesserten Zugang zu Finanzierungsmitteln zuzuschreiben. Das Wachstum der privaten Konsumausgaben wurde von der raschen Belebung des Vertrauens sowie der Beschäftigung und der Reallöhne getragen.

Auch wenn es erhebliche Unterschiede zwischen den Ländern gab, näherte sich die Inflation in den meisten Ländern mit Inflationsziel zu Beginn des Jahres deutlich ihrem Zielwert an. Allerdings nahm der Inflationsdruck vor dem Hintergrund des kräftigen Wirtschaftswachstums und der steigenden Rohstoffpreise im weiteren Jahresverlauf zu, und manche Länder begannen die während der Krise eingeführten geldpolitischen Lockerungsmaßnahmen zum Teil wieder zurückzunehmen. Ab April begannen mehrere Zentralbanken in der Region ihre Leitzinsen schrittweise zu erhöhen. Infolge der weiteren Verbesserung der globalen Finanzierungsbedingungen und der zurückgekehrten Risikoneigung verkleinerten sich die Zinsaufschläge für Credit Default Swaps auf lateinamerikanische Staatsanleihen, die Aktienkurse legten deutlich zu und die Finanzströme erstarkten wieder, was zu einer Aufwertung der Währungen führte. Da sich durch höhere Zinssätze das Risiko starker Kapitalzuflüsse ergeben würde und aufgrund der Unsicherheit hinsichtlich der weltwirtschaftlichen Entwicklung setzten einige Länder Ende 2010 die geldpolitische Straffung aus und ergriffen eine Reihe von Maßnahmen zur Eindämmung hoher Kapitalzuflüsse (z. B. Aufbau von Währungsreserven, makroprudenzielle Maßnahmen und Kapitalverkehrskontrollen).

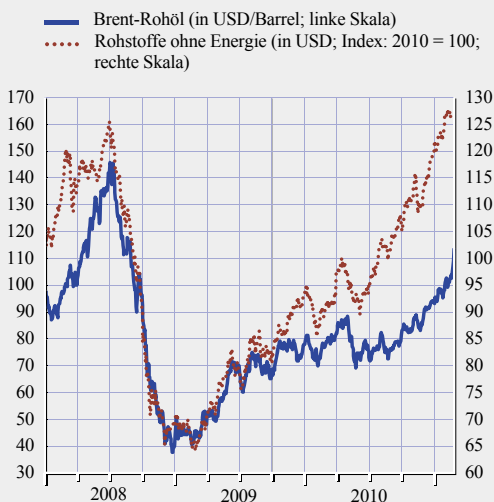
#### ROHSTOFFPREISE 2010 GESTIEGEN

Nachdem die Ölpreise trotz einiger Volatilität in der ersten Jahreshälfte 2010 weitgehend stabil geblieben waren, erhöhten sie sich ab August kontinuierlich. Am 25. Februar 2011 lag der Preis für Rohöl der Sorte Brent bei 113 USD je Barrel, verglichen mit 78 USD je Barrel zu Jahresbeginn 2010. In US-Dollar gerechnet entsprach der Stand Ende Februar 2011 in etwa jenem im Mai 2008. Im Durchschnitt notierte Rohöl der Marke Brent 2010 bei 80 USD je Barrel und damit 29 % über dem Durchschnitt von 2009.

Die Ölpreissteigerungen erfolgten vor dem Hintergrund einer Erholung der globalen Ölnachfrage im Verlauf des Jahres, die sich angesichts der konjunkturellen Erholung weltweit

und der Witterungsbedingungen auf der Nordhalbkugel im zweiten Halbjahr festigte. Die höhere Nachfrage hatte auch eine Neubewertung der Nachfrageaussichten zur Folge – diese fielen wesentlich robuster aus als im Vorjahr und deuteten auf eine möglicherweise angespanntere Marktlage in der Zukunft hin. Dies war den kontinuierlich nach oben revidierten Nachfrageprognosen der Internationalen Energieagentur für die aufstrebenden und die fortgeschrittenen Volkswirtschaften zu entnehmen. Auf der Angebotsseite lagen die Fördermengen in Nordamerika und in den Ländern der ehemaligen Sowjetunion über den prognostizierten Werten, andererseits beschloss die OPEC aber, ihre Förderquoten 2010 trotz umfangreicher Reservekapazitäten nicht zu erhöhen. Infolge der lebhaften Nachfrage führte dies zu einem kräftigen Lagerabbau. Dennoch waren die Lagerbestände der OECD im historischen Vergleich nach wie vor hoch. In den ersten beiden Monaten des Berichtsjahrs führten die geopolitischen Ereignisse in Nordafrika und im Nahen Osten zu einer weiteren angebotsseitigen Verknappung am Markt, wodurch sich der Preisanstieg beschleunigte.

**Abbildung 4 Grundlegende Entwicklung der Rohstoffpreise**



Quellen: Bloomberg und HWWI.

Auch die Preise für Rohstoffe ohne Energie zogen im Berichtsjahr angesichts der kräftigen Nachfrage aus den Schwellenländern und der Angebotsbeschränkungen an (siehe Abbildung 4). Die Preise für Metall – insbesondere Kupfer, Nickel und Zinn – legten deutlich zu, wofür auch die dynamische Entwicklung der Importe der aufstrebenden Volkswirtschaften verantwortlich war. Infolge der Angebotsbeschränkungen stiegen die Nahrungsmittelpreise ebenfalls; vor allem Mais, Zucker und Weizen verteuerten sich. Insgesamt notierten Rohstoffe ohne Energie (in US-Dollar gerechnet) gegen Ende Februar 2011 36 % höher als zu Beginn des Jahres 2010.

## 2.2 MONETÄRE UND FINANZIELLE ENTWICKLUNG

### ANZEICHEN EINER ZAGHAFTEN ERHOLUNG DES GELDMENGENWACHSTUMS

Die Jahreswachstumsrate des gesamten M3-Aggregats kehrte 2010 in den positiven Bereich zurück und lag im Dezember 2010 bei 1,7 % gegenüber -0,3 % Ende 2009. Diese Entwicklung lässt auf eine Erholung des Geldmengenwachstums schließen, wenngleich die Unsicherheit hinsichtlich ihrer Stärke gegen Ende 2010 zunahm, da das Wachstum von bestimmten Sonderfaktoren (Übertragung von Aktiva an „Bad Banks“<sup>2</sup> und Repo-Aktivität infolge von über zentrale Kontrahenten abgewickelten Interbankgeschäften) beeinflusst wurde. Insgesamt wurde die monetäre Entwicklung im Berichtsjahr im Wesentlichen von drei wirtschaftlichen Faktoren bestimmt: der positiven Wirkung sowohl der Konjunkturbelebung als auch des nachlassenden dämpfenden Einflusses der Zinsstrukturkurve (ohne eine weitere massive Umschichtung von in M3 enthaltenen Instrumenten hin zu nicht in M3 enthaltenen Anlageformen) sowie der dämpfenden Wirkung des Abwärtsdrucks durch die Rückbildung der

2 Im weitesten Sinne handelt es sich bei „Bad Banks“ um spezielle, von den Regierungen errichtete und unterstützte Modelle, die es den Kreditinstituten erleichtern sollen, hochgradig abschreibungsgefährdete oder schwer zu bewertende Vermögenspositionen aus ihren Bilanzen auszugliedern.



zuvor aufgebauten monetären Liquidität. Bei den Gegenposten der Geldmenge M3 stieg die Jahreswachstumsrate der MFI-Buchkredite an den privaten Sektor von -0,2 % Ende 2009 auf 1,9 % im Dezember 2010 (siehe Abbildung 5). Das gedämpfte Wachstum der Buchkreditvergabe an den privaten Sektor spiegelte die Stabilisierung der Jahreswachstumsrate der Buchkredite an private Haushalte und einen geringfügigen Anstieg der jährlichen Zuwachsrate der Kreditvergabe an nichtfinanzielle Unternehmen wider. Der weitgehend parallele Anstieg der Geldmenge M3 und der Buchkredite lässt darauf schließen, dass die Verlangsamung der Grunddynamik des Geldmengenwachstums – also jener trendmäßigen monetären Entwicklung, die maßgebliche Signale in Bezug auf Risiken für die Preisstabilität liefert – 2010 zugunsten einer moderaten Erholung nachgelassen hat.

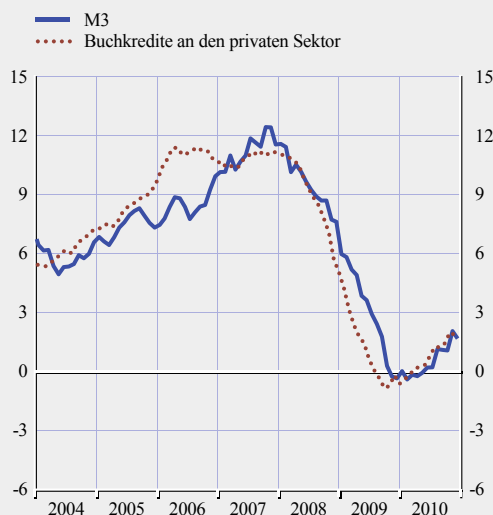
#### GERINGERER EINFLUSS DER STEILEN ZINSSTRUKTURKURVE

Die Entwicklung der Zinskonstellation beeinflusste nicht nur Umschichtungen zwischen in M3 enthaltenen und nicht zu M3 zählenden

Anlageformen, sondern auch Umschichtungen innerhalb von M3. Hinter dem allmählichen Anstieg der Jahreswachstumsrate von M3 verbargen sich stark divergierende Entwicklungen der jährlichen Zuwachsraten der einzelnen Komponenten von M3 (siehe Abbildung 6). Die Jahreswachstumsrate von M1 ging im Berichtsjahr deutlich zurück, verzeichnete jedoch nach wie vor ein merklich positives Niveau (4,4 % im Dezember), während die Jahreswachstumsrate marktfähiger Finanzinstrumente und sonstiger kurzfristiger Einlagen (d. h. M3-M1) um einiges weniger negativ ausfiel (-1,5 % im Dezember). Infolgedessen verringerte sich die Lücke zwischen den genannten Jahreswachstumsraten erheblich, und zwar von 22,0 Prozentpunkten Ende 2009 auf 6,1 Prozentpunkte im Dezember 2010. Dies war vornehmlich der Entwicklung der Zinssätze zuzuschreiben (siehe Abbildung 7). Während die Zinsen für täglich fällige Einlagen 2010 weitgehend stabil blieben, stiegen die Zinssätze für Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren deutlich an und erhöhten sich jene für Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten geringfügig. Dadurch nahmen die Opportunitätskosten der Haltung der liquidesten in M3 enthaltenen Einlagen zu, und Umschichtungen innerhalb von M3 zugunsten dieser Einlagen gingen zurück. Der Einfluss der steilen Zinsstrukturkurve schwächte sich 2010 ab und führte dazu, dass keine weiteren umfangreichen Verlagerungen hin zu Anlageformen außerhalb von M3 vorgenommen wurden, was sich in erster Linie negativ auf marktfähige Finanzinstrumente und sonstige kurzfristige Einlagen ausgewirkt hatte. In der Folge fielen die Jahreswachstumsraten dieser Vermögenswerte weniger negativ aus als zuvor. Die jährliche Zuwachsrate der marktfähigen Finanzinstrumente wurde auch durch die vor allem gegen Jahresende gestiegene Repo-Aktivität angetrieben, die größtenteils in den Interbankgeschäften zum Ausdruck kam, die über zentrale Kontrahenten (welche zu den nichtmonetären Finanzinstituten ohne Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen zählen, d. h. die sonstigen Finanzinstitute – SFIs) abgewickelt wurden.

**Abbildung 5 M3 und Kreditvergabe an den privaten Sektor**

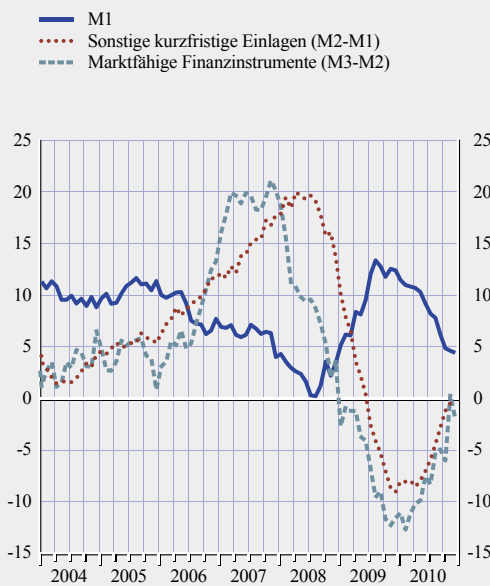
(Veränderung gegen Vorjahr in %; saison- und kalenderbereinigt)



Quelle: EZB.

**Abbildung 6 Hauptkomponenten von M3**

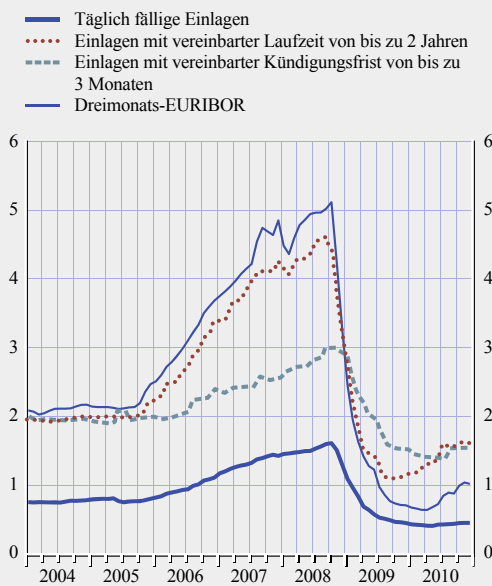
(Veränderung gegen Vorjahr in %; saison- und kalenderbereinigt)



Quelle: EZB.

**Abbildung 7 MFI-Zinssätze für kurzfristige Einlagen und ein Geldmarktsatz**

(in % p.a.)



Quelle: EZB.

### WEITERHIN UNTERSCHIEDLICHE ENTWICKLUNG DER SEKTORALEN GELDBESTÄNDE

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). An der im Berichtsjahr beobachteten Trendwende der Jahreswachstumsrate von M3-Einlagen hatten vor allem die SFIs einen besonders hohen Anteil. Die Jahreswachstumsrate der Bestände der SFIs an M3-Einlagen erhöhte sich deutlich und lag im Dezember bei 10,8 % gegenüber -3,1 % Ende 2009. Dieser Anstieg war größtenteils auf das erhöhte Aufkommen von Interbank-Repogeschäften im zweiten und vierten Quartal sowie auf die in den ersten drei Quartalen 2010 zunehmend hohen Zuflüsse bei den täglich fälligen Einlagen zurückzuführen.

Die Jahreswachstumsrate der M3-Einlagen privater Haushalte verringerte sich im Gegensatz zu jener der SFIs nur geringfügig, und zwar von 2,0 % Ende 2009 auf 1,9 % im Dezember 2010

(siehe Abbildung 8). Dahinter verbargen sich eine Abnahme der Jahreswachstumsrate im ersten Halbjahr 2010 und ein Anstieg in der zweiten Jahreshälfte. Die Entwicklung der M3-Bestände privater Haushalte im Berichtsjahr spiegelte größtenteils die Zinsentwicklung wider. Die im ersten Halbjahr rückläufige Jahreswachstumsrate war auf die geringeren Zuflüsse bei den täglich fälligen Einlagen infolge des geringeren Abwärtsdrucks der Zinsstrukturkurve zurückzuführen. Die leichte Erholung im zweiten Halbjahr hing mit den deutlich geringeren Abflüssen bei den Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren zusammen, da sich der Zinsabstand zwischen diesen Einlagen und kurzfristigen Spareinlagen sowie anderen Einlagen außerhalb von M3 verkleinerte.

Auch die jährliche Zuwachsrate der M3-Einlagen nichtfinanzieller Unternehmen nahm 2010 ab. In der ersten Jahreshälfte war die Jahreswachstumsrate leicht volatil, wobei sie insgesamt einen Rückgang verzeichnete, bevor sie in der zweiten Hälfte des Jahres lediglich einen leichten

Anstieg verbuchte. Im Dezember 2010 betrug sie 4,4 %, verglichen mit 5,4 % im Dezember 2009. Die Entwicklung der M3-Bestände nichtfinanzieller Unternehmen spiegelte die konjunkturelle Belebung wider. Möglicherweise hing sie auch mit der Kreditentwicklung zusammen, da die Unternehmen ihre Einlagen in den ersten sechs Monaten des Jahres zum Schuldenabbau oder als Ersatz für Bankkredite verwendet haben könnten. Die im zweiten Halbjahr positiv ausgefallene Kreditvergabe könnte es den Unternehmen ermöglicht haben, ihre Liquiditätspuffer bis zum Jahresende wieder aufzustocken.

#### GERINGFÜGIGE ZUNAHME DES KREDITWACHSTUMS IM PRIVATEN SEKTOR

Bei den Gegenposten zu M3 nahm die Jahreswachstumsrate der MFI-Kredite an Ansässige im Euro-Währungsgebiet im Jahr 2010 geringfügig zu und belief sich im Dezember des Berichtsjahrs auf 3,4 %, verglichen mit 2,5 % im Dezember 2009 (siehe Abbildung 9). Dieser Anstieg, der vor allem im zweiten Halbjahr beobachtet wurde, war hauptsächlich auf die leichte Erholung der Jahreswachstumsrate der Kreditvergabe an den privaten Sektor zurückzuführen. Die jährliche Wachstumsrate der Kredite an öffentliche Haushalte verzeichnete Ende

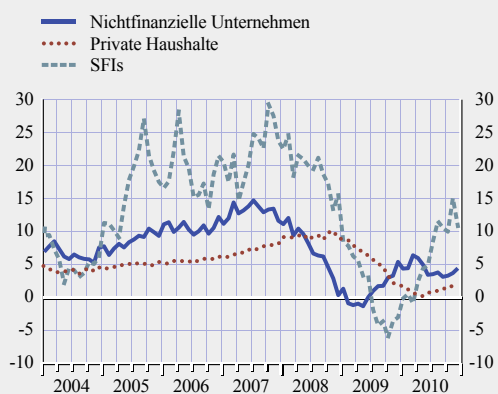
2010 nahezu den gleichen Stand wie im Vorjahr, wengleich über weite Strecken des Jahres 2010 ein Rückgang verzeichnet worden war. Letzterer hing damit zusammen, dass die MFIs ihren Erwerb an Staatspapieren zurückschraubten, da die Zinsstrukturkurve einen weniger steilen Verlauf nahm und Spannungen an den Märkten zu verzeichnen waren. Im Schlussquartal kam es zu einer Trendumkehr, als die Kreditgewährung an öffentliche Haushalte infolge der Übertragung von MFI-Aktiva an „Bad Banks“ drastisch stieg.<sup>3</sup>

Die leichte Erholung der Kreditvergabe an den privaten Sektor kam vor allem im langsamen, aber kontinuierlichen Anstieg der Jahreswachstumsrate der Buchkredite zum Ausdruck. Im Gegensatz hierzu sank die Jahreswachstumsrate der MFI-Bestände an Wertpapieren (ohne Aktien) des privaten Sektors infolge der geringeren Verbriefungsgeschäfte in den ersten sechs Monaten des Berichtsjahrs weiter. Im zweiten Halbjahr war eine leichte Erholung bei diesen Geschäften zu verzeichnen, die zum Teil auf die Übertragung von Aktiva von MFIs an „Bad Banks“ zurückzuführen war und zur Stabilisierung der MFI-Bestände an Wertpapieren (ohne Aktien) des privaten Sektors beitrug.

Die Jahreswachstumsrate der MFI-Buchkredite an den privaten Sektor – der größten Komponente der Kreditvergabe an diesen Sektor – erhöhte sich allmählich und lag im Dezember 2010 bei 1,9 %, nachdem Ende 2009 noch ein leicht negativer Wert verzeichnet worden war (siehe Abbildung 5). Dies stünde im Einklang mit einer moderaten Erholung der Kreditnachfrage und würde auch durch die vorliegenden Daten zur Entwicklung der Kreditrichtlinien gestützt werden. In diesem Zusammenhang deutet die Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet darauf hin, dass die angebotsseitigen Bestimmungsfaktoren im Verlauf des Jahres nachließen. Angesichts der niedrigen Verbriefungsaktivität war der

Abbildung 8 Sektorale Einlagen

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



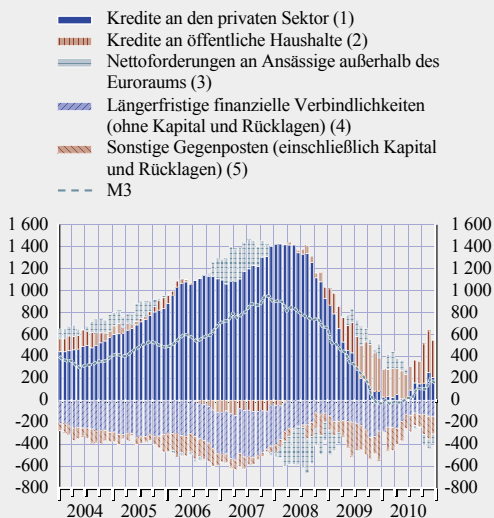
Quelle: EZB.

Anmerkung: Zum Meldekreis gehören die MFIs (ohne Eurosystem).

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

**Abbildung 9 Gegenposten zu M3**

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



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

Unterschied zwischen dem gesamten Jahreswachstum der Buchkredite an den privaten Sektor und der um Ausbuchungen von Krediten aus den MFI-Bilanzen bereinigten Zuwachsrate 2010 gering.

Aufgeschlüsselt nach Sektoren war die Erholung der Jahreswachstumsrate der Buchkredite an den privaten Sektor im Wesentlichen auf die Kreditvergabe an den nichtfinanziellen privaten Sektor, also die privaten Haushalte und nichtfinanziellen Unternehmen, zurückzuführen. Im Dezember 2010 lag die Jahreswachstumsrate der Kreditvergabe an die privaten Haushalte bei 2,9 % (gegenüber 1,3 % Ende 2009), verglichen mit einer Rate von -0,2 % bei der Kreditvergabe an nichtfinanzielle Unternehmen (gegenüber -2,2 % im Dezember 2009). Die jährliche Wachstumsrate der Kredite an SFIs nahm im zweiten Halbjahr kontinuierlich zu, was vor allem durch die verstärkte Abwicklung von

Interbank-Repogeschäften über zentrale Kontrahenten bedingt war. Dadurch stieg die Kreditgewährung an diese Finanzinstitute durch MFIs entsprechend an.

Für die Erholung des Kreditwachstums des privaten Sektors in der ersten Jahreshälfte war in erster Linie die Entwicklung der Kreditgewährung an private Haushalte ausschlaggebend, wobei hierfür nahezu ausschließlich ein Anstieg der Wohnungsbaukredite verantwortlich war. Parallel dazu erhöhte sich die jährliche Wachstumsrate der Preise für Wohnimmobilien im Euro-Währungsgebiet. Im zweiten Halbjahr war es vor allem die Trendwende der Jahreswachstumsrate der Buchkreditvergabe an nichtfinanzielle Unternehmen – wenngleich die Wachstumsrate negativ blieb – die für die anhaltend positive Entwicklung der Kreditvergabe an den nichtfinanziellen privaten Sektor maßgeblich war. Bereinigt um die Ausbuchung von Krediten aus den MFI-Bilanzen – vornehmlich infolge von Übertragungen an „Bad Banks“ – hätte sich die jährliche Zuwachsrate der Buchkredite an nichtfinanzielle Unternehmen 2010 ins Positive gekehrt.

Insgesamt entsprach die Entwicklung der Buchkreditvergabe an den nichtfinanziellen privaten Sektor im Berichtsjahr weitgehend den typischen konjunkturellen Verlaufsmustern. Das Wachstum der Buchkredite an private Haushalte erreicht in der Regel früh im Konjunkturzyklus einen Wendepunkt, während jenes der Darlehen an nichtfinanzielle Unternehmen mit zeitlicher Verzögerung folgt. Die vierteljährlichen Angaben zur Jahreswachstumsrate der Darlehen an nichtfinanzielle Unternehmen weisen darauf hin, dass der Wendepunkt im zweiten Quartal 2010 und somit ein Jahr nach dem der Buchkredite an die privaten Haushalte erreicht wurde. Im Einklang mit früheren Phasen hing die höhere Kreditvergabe an nichtfinanzielle Unternehmen 2010 wahrscheinlich mit den gestiegenen Unternehmensinvestitionen und den Ausgaben, die aufgrund verbesserter Geschäftserwartungen und einer Konjunkturerholung erforderlich werden, zusammen. Sie könnte auch Änderungen

der relativen Attraktivität der Marktfinanzierung widerspiegeln, da die Unternehmensrenditen zum Teil von den mit der Schuldenkrise gestiegenen staatlichen Renditen beeinträchtigt wurden. Zugleich entwickelte sich die Kreditvergabe in den einzelnen Ländern des Euro-raums unterschiedlich, was vermutlich auf den uneinheitlichen Verlauf des Aufschwungs in den einzelnen Ländern und Wirtschaftssektoren des Eurogebiets zurückzuführen ist. Ein weiterer Grund dürfte darin liegen, dass die

Sektoren unterschiedlich stark auf Bankkredite zurückgreifen müssen bzw. können, statt sich durch Innenfinanzierungsmittel oder über marktbasierete Quellen zu finanzieren. (Ein Vergleich der jüngsten Entwicklung der Jahreswachstumsrate der Buchkreditvergabe an den nichtfinanziellen Sektor und seine Hauptkomponenten mit den entsprechenden Verlaufsmustern aus zwei früheren konjunkturellen Abschwungs- und Aufschwungsphasen findet sich in Kasten 2.)

## Kasten 2

### JÜNGSTE ENTWICKLUNG DER MFI-BUCHKREDITVERGABE AN DEN NICHTFINANZIELLEN PRIVATEN SEKTOR IM VERGLEICH ZU FRÜHEREN KONJUNKTURELLEN ABSCHWUNGS- UND AUFSCHWUNGSPHASEN

Angesichts des Ausmaßes und des Verlaufs des Wirtschaftsabschwungs nach der Finanzkrise war mit außergewöhnlich starken Auswirkungen auf die Entwicklung der MFI-Buchkredite zu rechnen. Vor diesem Hintergrund wird im vorliegenden Kasten die jüngste Entwicklung der Jahreswachstumsrate der Buchkreditvergabe an den nichtfinanziellen privaten Sektor und seine Hauptkomponenten mit den entsprechenden Verlaufsmustern aus zwei früheren Konjunkturphasen – Anfang der Neunzigerjahre und zu Beginn des neuen Jahrtausends – verglichen. Im Interesse einer möglichst guten Vergleichbarkeit wird dabei nur die reale MFI-Buchkreditvergabe (mithilfe des BIP-Deflators) betrachtet.

#### Entwicklung der gesamten Buchkreditvergabe an den nichtfinanziellen privaten Sektor

Die Jahreswachstumsrate der realen Buchkreditvergabe an den nichtfinanziellen privaten Sektor ging während der jüngsten Rezession um rund 9 Prozentpunkte (Differenz zwischen Höchst- und Tiefstand) zurück und war schließlich negativ. Damit fiel der Rückgang deutlich stärker aus als in den Abschwungsphasen Anfang der Neunzigerjahre und zu Beginn des neuen Jahrtausends, als die jährliche Zuwachsrate um 6 bis 7 Prozentpunkte schrumpfte und im positiven Bereich blieb (siehe Abbildung A). Ferner brach die Kreditvergabe zuletzt innerhalb eines relativ kurzen Zeitraums (von 6 Quartälen) ein, wohingegen sich der Rückgang in den beiden früheren Phasen (mit 16 Quartalen Anfang der Neunzigerjahre bzw. 9 Quartalen zu Beginn des neuen Jahrtausends) länger hinzog. Angesichts der Schwere der letzten Rezession erscheinen jedoch weder Umfang noch Tempo des Rückgangs unverhältnismäßig hoch. So sank auch die Jahreswachstumsrate des realen BIP während des jüngsten Konjunkturabschwungs innerhalb eines Jahres um nahezu 9 Prozentpunkte, verglichen mit einem Minus von 6 Prozentpunkten innerhalb von vier Jahren zu Beginn der Neunzigerjahre bzw. 4 Prozentpunkten innerhalb von fast zwei Jahren in der darauffolgenden Rezession (siehe Abbildung B).

Dass die Jahreswachstumsrate der Buchkredite an den nichtfinanziellen privaten Sektor in den negativen Bereich fiel, ist zwar ungewöhnlich, in den Euro-Ländern aber schon vorgekommen. In der Anfang der Neunzigerjahre beobachteten Rezessionsphase wurde die Buchkreditvergabe

an den nichtfinanziellen privaten Sektor durch das starke Wachstum der Kredite an deutsche Haushalte nach der Wiedervereinigung gestützt. Ohne den deutschen nichtfinanziellen privaten Sektor verringerte sich die jährliche Wachstumsrate der realen Buchkreditvergabe an diesen Sektor um 13 Prozentpunkte und rutschte stärker ins Minus als bei der jüngsten Rezession (siehe Abbildung A).

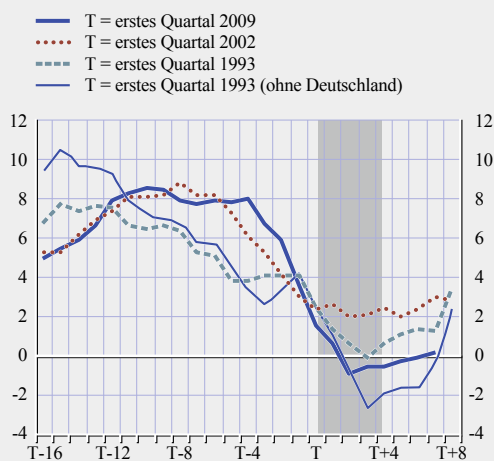
Der Wendepunkt bei der realen Kreditvergabe wurde zuletzt im Einklang mit dem historischen Muster im dritten Quartal 2009 erreicht.<sup>1</sup> Sowohl im aktuellen Fall als auch in der Rezession zu Beginn des neuen Jahrtausends setzte die Erholung der Buchkreditvergabe an den nichtfinanziellen privaten Sektor zwei Quartale nach dem Wendepunkt des realen BIP-Wachstums ein, während die Erholung Anfang der Neunzigerjahre mit drei Quartalen Verzögerung folgte.

### Entwicklung der Buchkredite an private Haushalte

Während der aktuellen Rezessions- und Erholungsphase hat sich die Entwicklung der Buchkredite an private Haushalte deutlicher auf die Gesamtkreditvergabe an den nichtfinanziellen privaten Sektor ausgewirkt als in früheren konjunkturellen Schwächephase. Der Rückgang der Jahreswachstumsrate der realen Buchkreditvergabe an private Haushalte vom Höchst- bis zum Tiefstand war in der jüngsten Rezessionsphase stärker ausgeprägt; außerdem wurde die Zuwachsrates infolge des schwereren Einbruchs des Wohnimmobilienmarkts negativ (siehe Abbildung C). Ihren Wendepunkt erreichte sie erst im dritten Quartal 2009, also zwei Quartale nachdem das reale BIP im Vergleich zum Vorjahr wieder zu wachsen begann – d. h. etwas später als in den beiden Vergleichsphasen und abweichend vom historischen Verhältnis zwischen der realen Buchkreditvergabe an private Haushalte und der realen BIP-Entwicklung.

**Abbildung A Jahreswachstumsrate der realen MFI-Buchkreditvergabe an den nichtfinanziellen privaten Sektor während deutlicher Abschwungs- und Aufschwungsphasen seit den Neunzigerjahren**

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

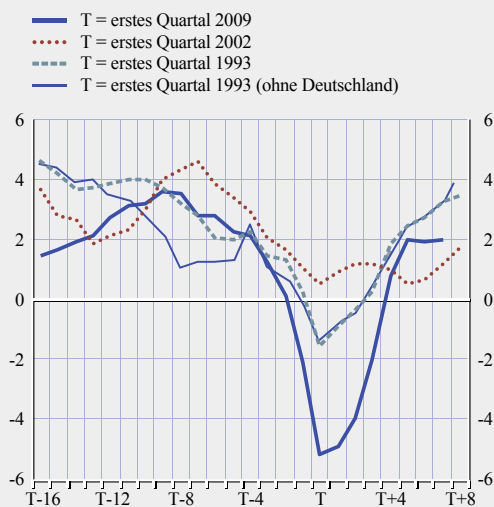


Quellen: EZB und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Der schattierte Bereich markiert das Konfidenzintervall um das durchschnittliche Vorlauf-/Nachlaufquartal mit der höchsten Korrelation zwischen der Jahreswachstumsrate der entsprechenden Kreditreihe und jener des realen BIP. Diese Konfidenzintervalle werden als Korrelationskoeffizient plus/minus Standardfehler berechnet. Siehe auch Fußnote 1 im Text. T gibt das Quartal an, in dem die Wachstumsraten des realen BIP ihren Tiefstand erreichten.

**Abbildung B Jahreswachstumsrate des realen BIP während deutlicher Abschwungs- und Aufschwungsphasen seit den Neunzigerjahren**

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: EZB und EZB-Berechnungen.

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

Allerdings ist ein relativ später Wendepunkt bei der jährlichen Wachstumsrate der realen Buchkreditvergabe an private Haushalte nichts vollkommen Neues. Anfang der Neunzigerjahre wurde erst drei Quartale, nachdem die Jahreswachstumsrate des realen BIP wieder anzog, ein eindeutiger Wendepunkt bei der Jahreswachstumsrate der realen Buchkreditvergabe an die privaten Haushalte des Euroraums (ohne Deutschland) verzeichnet. Dieser Zeitraum stand ebenfalls im Zeichen eines Preisrückgangs bei den Wohnimmobilien nach den starken Boomphasen in einer Reihe von Euro-Ländern, was darauf hinweist, dass die verzögerte Erholung in beiden Fällen auf eine leichte Bilanzkorrektur seitens der privaten Haushalte und Banken zurückzuführen sein könnte. In allen drei betrachteten Phasen gingen die entscheidenden Impulse für die Erholung der Jahreswachstumsrate der realen Kredite an private Haushalte von der Entwicklung der Wohnungsbaukredite aus.

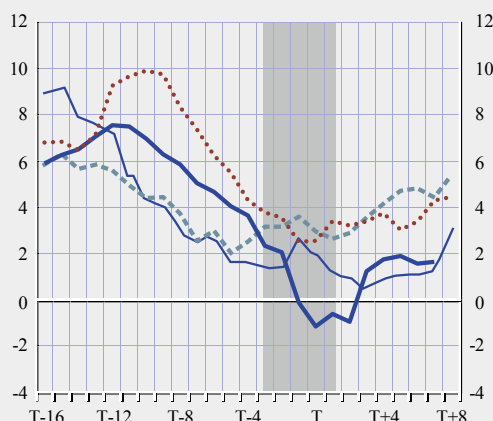
### Entwicklung der Buchkredite an nichtfinanzielle Unternehmen

Tendenziell entsprach die Entwicklung der Jahreswachstumsrate der Buchkreditvergabe an nichtfinanzielle Unternehmen während der aktuellen Konjunkturphase weitgehend jener in den früheren Phasen (siehe Abbildung D). Die jährliche Zuwachsrate ging jedoch stärker zurück. So lag die Differenz zwischen Höhepunkt und Talsohle bei 15 Prozentpunkten, verglichen mit 10 Prozentpunkten Anfang der Neunzigerjahre und 12 Prozentpunkten zu Beginn des neuen Jahrtausends. Dieser beträchtliche Rückgang der realen Kreditvergabe an nichtfinanzielle Unternehmen während der jüngsten Rezession spiegelt den Konjunkturunbruch, vor allem im

**Abbildung C Jahreswachstumsrate der realen MFI-Buchkreditvergabe an private Haushalte während deutlicher Abschwungs- und Aufschwungsphasen seit den Neunzigerjahren**

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

- T = erstes Quartal 2009
- ... T = erstes Quartal 2002
- - - T = erstes Quartal 1993
- T = erstes Quartal 1993 (ohne Deutschland)



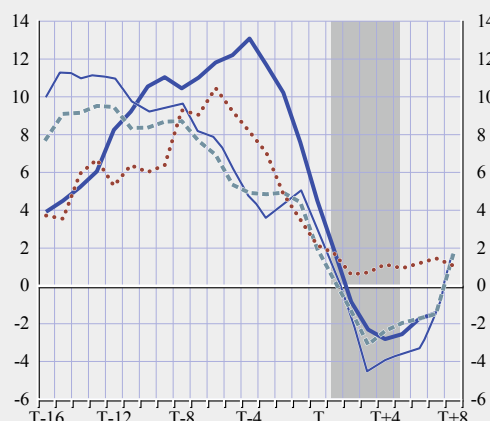
Quellen: EZB und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Der schattierte Bereich markiert das Konfidenzintervall um das durchschnittliche Vorlauf-/Nachlaufquartal mit der höchsten Korrelation zwischen der Jahreswachstumsrate der entsprechenden Kreditreihe und jener des realen BIP. Diese Konfidenzintervalle werden als Korrelationskoeffizient plus/minus Standardfehler berechnet. Siehe auch Fußnote 1 im Text. T gibt das Quartal an, in dem die Wachstumsraten des realen BIP ihren Tiefstand erreichten.

**Abbildung D Jahreswachstumsrate der realen MFI-Buchkreditvergabe an nichtfinanzielle Unternehmen während deutlicher Abschwungs- und Aufschwungsphasen seit den Neunzigerjahren**

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

- T = erstes Quartal 2009
- ... T = erstes Quartal 2002
- - - T = erstes Quartal 1993
- T = erstes Quartal 1993 (ohne Deutschland)



Quellen: EZB und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Der schattierte Bereich markiert das Konfidenzintervall um das durchschnittliche Vorlauf-/Nachlaufquartal mit der höchsten Korrelation zwischen der Jahreswachstumsrate der entsprechenden Kreditreihe und jener des realen BIP. Diese Konfidenzintervalle werden als Korrelationskoeffizient plus/minus Standardfehler berechnet. Siehe auch Fußnote 1 im Text. T gibt das Quartal an, in dem die Wachstumsraten des realen BIP ihren Tiefstand erreichten.

Baugewerbe und im Immobiliensektor, sowie eine größere Inanspruchnahme marktbasierter Finanzierungsquellen wider.<sup>2</sup> Vom Bau- und Immobiliensektor, die verhältnismäßig stark von Krediten abhängig sind, gingen angesichts des starken Immobilienbooms in mehreren Euro-Ländern in den vergangenen Jahren wesentliche Wachstumsimpulse für die Kreditvergabe an nichtfinanzielle Unternehmen im Euroraum aus.

Der Wendepunkt der Jahreswachstumsrate der realen Buchkreditvergabe an nichtfinanzielle Unternehmen trat Anfang 2010 ein, vier Quartale nachdem das reale BIP wieder angezogen hatte. Diese Entwicklung steht im Großen und Ganzen im Einklang mit den historischen Verlaufsmustern, wenngleich der Wendepunkt in den beiden Vergleichsfällen etwas früher verzeichnet wurde. Zwar blieb die jährliche Wachstumsrate der realen Kreditvergabe an nichtfinanzielle Unternehmen Ende 2010 leicht negativ, doch sie stieg rascher und stärker als Anfang der Neunzigerjahre. Wie bereits in früheren Phasen war für die positive Entwicklung der Buchkreditvergabe eine deutliche Verbesserung der jährlichen Zuwachsrate der kurzfristigen Kredite ausschlaggebend.

### Schlussbemerkungen

Absolut betrachtet schrumpfte die Jahreswachstumsrate der Buchkreditvergabe an den nichtfinanziellen privaten Sektor in den letzten Jahren beträchtlich. Relativ zum Rückgang des realen BIP steht der Einbruch allerdings im Einklang mit vorangegangenen konjunkturellen Abschwungsphasen. Die reale Buchkreditvergabe an private Haushalte entwickelte sich etwas anders als üblich, da sie verhältnismäßig stark zurückging, sodass sie negativ wurde, und mit einer Verzögerung gegenüber der Jahreswachstumsrate des realen BIP wieder anzog. Beides dürfte auf den Wohnimmobilienmarkt zurückzuführen sein, der während der jüngsten Rezession eine besondere Rolle spielte. Insgesamt entsprach die Entwicklung der realen MFI-Kredite an den nichtfinanziellen privaten Sektor weitgehend der Entwicklung während der letzten Abschwungs- und Aufschwungsphasen.

<sup>2</sup> Siehe EZB, Entwicklung des Immobiliensektors im Euro-Währungsgebiet und Auswirkungen auf die Kreditvergabe an den privaten Sektor, Kasten 2, Monatsbericht Mai 2010.

Bei den übrigen Gegenposten zu M3 verringerte sich die Jahreswachstumsrate der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten der MFIs (ohne Kapital und Rücklagen) im Bestand des geldhaltenden Sektors im Jahresverlauf deutlich von 6,0 % Ende 2009 auf 3,0 % im Dezember des Berichtsjahrs. Diese Entwicklung war vor allem bei den längerfristigen Einlagen (d. h. sowohl bei den Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von mehr als drei Monaten als auch bei solchen mit einer vereinbarten Laufzeit von mehr als zwei Jahren), aber auch bei den längerfristigen MFI-Schuldverschreibungen (also solchen mit einer Laufzeit von mehr als zwei Jahren) zu beobachten. In der Abschwächung bei den längerfristigen Einlagen kam wahrscheinlich auch zum Ausdruck, dass deren Verzinsung

infolge einer geringfügigen Abflachung der Zinsstrukturkurve im Jahresverlauf weniger attraktiv geworden war, während die schwächere Entwicklung der längerfristigen Wertpapiere möglicherweise darauf zurückzuführen war, dass das Risiko für MFI-Wertpapiere höher eingeschätzt wurde.

Die Auslandsposition der MFIs im Euroraum verschlechterte sich 2010 per saldo weiter und verringerte sich um 89 Mrd €. Grund hierfür war ein Abfluss bei den Auslandsforderungen, die stärker zurückgingen als die Auslandsverbindlichkeiten. Im Ergebnis führten die Beziehungen des geldhaltenden Sektors mit der übrigen Welt über die MFIs im Eurogebiet zu einem Nettokapitalzufluss.



### ENTSPANNUNG AM GELDMARKT TROTZ LEICHTER VOLATILITÄT

Die Entwicklung der Geldmarktzinsen im Euro-Währungsgebiet wurde im Berichtsjahr von mehreren Faktoren beeinflusst. So stellte das Eurosystem den Banken im Euroraum insgesamt weiterhin großzügige Liquiditätshilfen zur Verfügung, wobei Anfang 2010 angesichts der Verbesserung der Finanzmarktbedingungen im Verlauf des Jahres 2009 mit der allmählichen Rücknahme nicht länger benötigter geldpolitischer Sondermaßnahmen begonnen wurde. Dadurch verringerte sich die durchschnittliche Laufzeit der liquiditätszuführenden Geschäfte. Allerdings löste die Staatsschuldenkrise im Mai starke Spannungen an den Märkten für Staatsanleihen in einigen Euro-Ländern aus, was sich negativ auf den geldpolitischen Transmissionsmechanismus auswirkte, wie anhand einer schlechteren Einschätzung des Liquiditäts- und Kreditrisikos deutlich wurde. Mit dem Ziel, die Störungen an den Wertpapiermärkten zu beheben und die Funktionsfähigkeit des geldpolitischen Transmissionsmechanismus wiederherzustellen, startete das Eurosystem sein Programm für die Wertpapiermärkte und reaktivierte einige der Sondermaßnahmen, die kurz zuvor zurückgenommen worden waren. In Kasten 1 werden die im Berichtsjahr ergriffenen Sondermaßnahmen beschrieben, die äußerst wichtig waren, um eine Ansteckung der Geldmarktzinssätze einzudämmen. In der zweiten Jahreshälfte 2010 führte die automatische Rücknahme von Sondermaßnahmen durch das Auslaufen der längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte mit einer Laufzeit von sechs und zwölf Monaten zu einem Rückgang der Überschussliquidität und einem Anstieg der Geldmarktsätze.

Das Zinsniveau sank sowohl im besicherten als auch im unbesicherten Segment des Geldmarkts über das gesamte Laufzeitenspektrum im ersten Quartal 2010 geringfügig, bevor es im weiteren Jahresverlauf deutlich anstieg. Was die Dreimonatssätze im unbesicherten Segment angeht, so lag der Dreimonats-EURIBOR Anfang Januar 2010 bei knapp 0,70 %, ging bis Ende März 2010 auf 0,63 % zurück und stieg

anschließend wieder an; am 25. Februar 2011 belief er sich auf 1,09 % (siehe Abbildung 10). Im besicherten Geldmarktsegment lag der Dreimonats-EUREPO Anfang Januar 2010 bei rund 0,40 %, bevor er sich im ersten Quartal des Jahres leicht verringerte und Ende März 0,34 % betrug. In den folgenden Monaten stieg er deutlich an und erreichte Anfang November mit 0,80 % einen Höchststand, bevor er Anfang Januar 2011 auf etwa 0,56 % sank, um anschließend auf 0,81 % am 25. Februar zuzulegen.

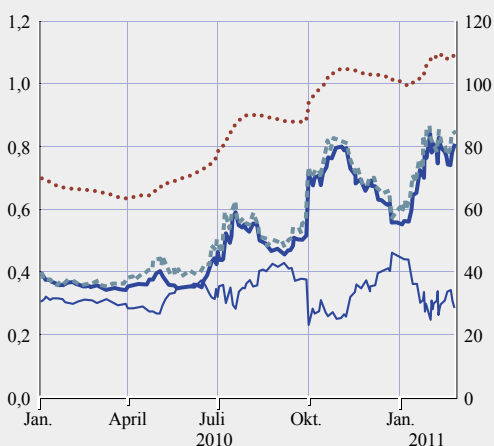
Infolgedessen war der Zinsabstand zwischen dem besicherten und dem unbesicherten Segment des Geldmarkts im Jahresverlauf volatil, wobei der Wert vom 25. Februar 2011 etwas unter den Werten von Anfang Januar 2010 lag. Im historischen Vergleich blieb der Zinsabstand allerdings weiterhin auf einem recht hohen Niveau. Im Jahresverlauf 2010 sowie Anfang 2011 schwankte die Differenz zwischen dem Dreimonats-EURIBOR und dem Dreimonats-EUREPO zwischen 23 und 46 Basispunkten. Während der Abstand zu Beginn des Berichtsjahrs bei rund 30 Basispunkten lag, betrug er am 25. Februar 2011 28 Basispunkte (siehe Abbildung 10).

Bei den sehr kurzfristigen Geldmarktsätzen schlugen sich in der Entwicklung des EONIA 2010 in erster Linie die weiterhin umfangreichen Liquiditätsmaßnahmen nieder, die das Eurosystem seit Oktober 2008 zur Unterstützung der Banken im Euroraum ergriffen hatte. Abgesehen von wenigen Ausnahmen blieb der EONIA angesichts der erheblichen Überschussliquidität deutlich unter dem Festzinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte und LRGs des Eurosystems und nahe beim Zinssatz für die Einlagefazilität (siehe Abbildung 11). Gegen Ende Juni, mit Fälligkeit des sechs- und des zwölfmonatigen LRG und der Entscheidung der Banken, nur einen Teil der Liquidität weiter in Anspruch zu nehmen, ging die Überschussliquidität zurück, und der EONIA entwickelte eine gewisse Volatilität. Mit abnehmender Überschussliquidität schwankte der EONIA innerhalb der einzelnen Mindestreserve-Erfüllungsperioden tendenziell stärker, wobei er zu Beginn jeweils höher war und gegen Ende abflachte. Dies steht in engem Zusammenhang mit

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

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

- Dreimonats-EUREPO (linke Skala)
- ... Dreimonats-EURIBOR (linke Skala)
- - - Dreimonats-EONIA-Swap (linke Skala)
- Differenz zwischen Dreimonats-EURIBOR und Dreimonats-EUREPO (rechte Skala)

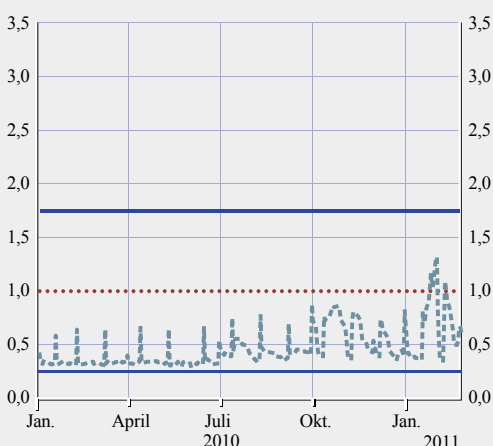


Quellen: EZB, Bloomberg und Thomson Reuters.

**Abbildung 11 EZB-Zinssätze und Tagesgeldsatz**

(in % p. a.; Tageswerte)

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



Quellen: EZB, Bloomberg und Thomson Reuters.

der Präferenz der Banken, ihre Mindestreservepflicht möglichst früh in der Reserveperiode zu erfüllen. Dieses Verhalten (sogenanntes „Frontloading“), das seit Beginn der Finanzmarkturbulenzen im August 2007 zu beobachten war, blieb von Mitte 2009 bis Mitte 2010 (der Laufzeit des ersten einjährigen LRG und einer Phase mit beispiellos hohem Liquiditätsüberschuss) ohne Effekt auf die Marktzinsen. Mit dem Rückgang der Überschussliquidität im zweiten Halbjahr 2010 schlug sich das Frontloading jedoch wieder in den Geldmarktzinsen nieder. Der EONIA blieb auch Anfang 2011 schwankungsanfällig und lag am 25. Januar erstmals seit Juni 2009 über dem Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte. Ferner kam es während des Berichtsjahrs am Ende der Erfüllungsperioden sowie am Ende der Liquiditätssteuerungsperioden (z. B. am Ende des Jahres) zu gelegentlichen Ausschlägen.

#### STAATSANLEIHEMARKT EINZELNER EURO-LÄNDER 2010 IM ZEICHEN STARKER SPANNUNGEN

Die Anleihekurse wurden 2010 im Wesentlichen von zwei Entwicklungen beeinflusst. Erstens

kam es an den Staatsanleihemärkten einiger Euro-Länder zu Turbulenzen, die sich besonders auf die Kursdynamik im Euroraum auswirkten. Zweitens spielte – und dies nicht nur im Euroraum – die für das zweite Halbjahr 2010 erwartete Abkühlung des Weltwirtschaftswachstums eine Rolle.

Ende 2010 lagen die Renditen zehnjähriger Anleihen der Euro-Länder mit AAA-Rating und zehnjähriger US-Anleihen mit 3,2 % bzw. 3,4 % recht nah beieinander und zugleich etwa 40 bzw. 50 Basispunkte unter den jeweiligen Werten von Ende 2009 (siehe Abbildung 12). Dieser Rückgang ist das Ergebnis zweier gegenläufiger Entwicklungen: Zunächst waren die Renditen Monate hindurch, nämlich bis Ende August, rückläufig, wobei sie insgesamt rund 140 bzw. 120 Basispunkte unter den Jahresendstand 2009 zurückgingen; anschließend zogen sie jedoch insbesondere gegen Jahresende kräftig an. Infolge dieser gegenläufigen Entwicklungen schwankte die implizite Volatilität der Anleihenrenditen im Lauf des Jahres 2010 beträchtlich,

wobei die Höchstwerte im Mai und September verzeichnet wurden und der Durchschnittswert in beiden Wirtschaftsräumen von 5 % auf 7 % anstieg. Trotz dieser Zunahme blieben die Schwankungen im Jahr 2010 deutlich unter den gegen Ende 2008 und im ersten Halbjahr 2009 beobachteten Werten, als im Schnitt sowohl in den USA als auch im Euroraum die 10 %-Marke überschritten wurde.

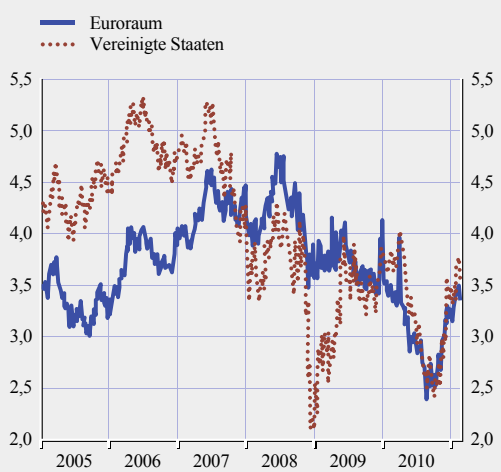
Auffällig ist, dass es 2010 in der Renditedynamik der zehnjährigen Staatsanleihen insgesamt recht große Parallelen zwischen den Vereinigten Staaten und dem Euroraum gab, wenn auch der Korrelationsgrad im Jahresverlauf deutlich variierte. So war die Korrelation in den ersten vier Monaten bei einer mehr oder weniger stabilen Renditeentwicklung in den USA und einer rückläufigen Tendenz im Eurogebiet eher gering. In diesem Zeitraum verzeichneten beide Wirtschaftsräume einen recht kräftigen Konjunkturaufschwung, was sich unter anderem in einer nahezu synchronen Aktienkursdynamik diesseits und jenseits des Atlantiks niederschlug. An

den Rentenmärkten hingegen gerieten im selben Zeitraum die Renditen der Staatsanleihen der Euro-Länder mit AAA-Rating unter Druck, weil die Investoren angesichts der zuvor erwähnten Turbulenzen an den Staatsanleihemärkten einzelner Euro-Länder in sicherere Anlagen flüchteten, während die US-amerikanischen Renditen durch die anhaltende wirtschaftliche Expansion beflügelt wurden. Im weiteren Verlauf des Jahres nahm die Korrelation insbesondere ab Juli zu, als sich die Renditen in beiden Wirtschaftsräumen auf einem ähnlichen Niveau einpendelten und sich sodann im Gleichklang bewegten. Auslöser dafür waren eine Neueinschätzung der Stärke des Konjunkturaufschwungs in den USA und vorübergehend schwächere Turbulenzen an den Staatsanleihemärkten des Euro-Währungsgebiets. Gegen Jahresende jedoch, als die globalen Konjunkturaussichten wieder positiver gesehen wurden (wofür unter anderem der Anstieg des globalen Einkaufsmanagerindex im Dezember 2010 sprach), zogen die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen in den Vereinigten Staaten wieder stärker an als im Euroraum. Ein ähnliches Bild bot sich an den Aktienmärkten, wo die Kurse in den Vereinigten Staaten deutlich stärker stiegen als im Euroraum, was möglicherweise an den insbesondere gegenüber europäischen Finanzinstituten am Markt herrschenden Bedenken lag. Es wurde nämlich befürchtet, dass diese im Zuge der nun wieder angespannteren Lage an den Staatsanleihemärkten im Euroraum Kapitalverluste erleiden könnten.

Bezüglich der unterjährigen Dynamik ist im Detail anzumerken, dass die Staatsanleihemärkte der beiden Wirtschaftsräume etwa von Mitte November 2009 bis Anfang April 2010 im Zeichen einer leicht gegenläufigen Entwicklung standen: Während die Renditen in den USA um rund 50 Basispunkte stiegen, sanken sie im Euroraum um rund 25 Basispunkte. In diesem Zeitraum wurde beiderseits des Atlantiks damit gerechnet, dass die Leitzinsen auf längere Sicht auf niedrigem Niveau bleiben würden, wobei die neuesten Wirtschaftsdaten die Robustheit des Konjunkturaufschwungs bestätigten. Angesichts dieser Dynamik lässt sich die gegenläufige Entwicklung der langfristigen Anleiherenditen

**Abbildung 12 Renditen langfristiger Staatsanleihen**

(in % p. a.; Tageswerte)



Quellen: Bloomberg, EuroMTS, Thomson Reuters und EZB.  
Anmerkung: Die Renditen zehnjähriger Anleihen der Euro-Länder werden anhand der Pari-Rendite im Zehnjahresbereich dargestellt, die sich aus der Zinsstrukturkurve der EZB für Staatsanleihen der Euro-Länder mit AAA-Ratings ableiten lässt. Die Angaben zu den US-amerikanischen Anleihen beziehen sich ebenfalls auf den Zehnjahresbereich.

in den beiden Wirtschaftsräumen primär damit erklären, dass am Markt immer mehr Zweifel an der Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen in einzelnen Euro-Ländern aufkamen. Dadurch gerieten auch die Renditen der Staatsanleihen mit den besten Ratings im Euroraum generell unter Druck.

Ab Anfang April gaben auch die Renditen auf Staatsanleihen in den USA nach, und zwar so stark, dass die Renditedifferenz zwischen den beiden Wirtschaftsräumen von Ende März bis Ende Juni von rund 60 Basispunkten auf etwa null schrumpfte. Im Euroraum sanken die Renditen langfristiger Staatsanleihen der Euro-Länder mit AAA-Rating vor dem Hintergrund der sich verschärfenden Turbulenzen an den europäischen Staatsanleihemärkten trotz der anhaltend positiven Konjunkturerwicklung und der allgemeinen Verbesserung der Vertrauensindikatoren. Nach der Einigung auf ein EU-Hilfspaket für Griechenland am Wochenende vom 10./11. April ließen die Turbulenzen zunächst etwas nach. In den Tagen darauf nahmen sie mit der Herabstufung der griechischen und der portugiesischen Staatsanleihen allerdings wieder zu, wobei insbesondere die Herabstufung der griechischen Anleihen auf den Status spekulativer Anlagen dazu beitrug, dass das Vertrauen in die Tragfähigkeit der griechischen Staatsfinanzen erschüttert wurde. Dieser Vertrauensschwund war wiederum Auslöser für umfangreiche Portfolioumschichtungen in Staatsanleihen der Euro-Länder mit AAA-Rating oder US-amerikanische Staatsanleihen, wobei die massivsten Umschichtungen in sichere Anlagen am 6. und 7. Mai erfolgten. Diesbezüglich ist anzumerken, dass die Renditen auf zehnjährige griechische Staatsanleihen gegenüber vergleichbaren deutschen Anleihen bereits im ersten Quartal 2010 gestiegen waren; allerdings waren damals die Renditen in den übrigen Euro-Ländern angesichts des zunächst eher geringen Ansteckungsrisikos generell stabil geblieben. Anfang April änderte sich die Lage jedoch deutlich, als die Renditen nicht nur in Griechenland anzogen, sondern auch in Irland und Portugal sowie – in geringerem Ausmaß – in Spanien, Italien und

Belgien. Dass die Zweifel an der Tragfähigkeit der Schuldenlast einzelner Euro-Länder in dieser Zeit zunahmen, zeigte sich sehr deutlich an den Prämien der Kreditausfallversicherungen (Credit Default Swaps – CDS) für Staatsanleihen, mit denen sich die Investoren gegenüber dem Risiko eines Staatsbankrotts absichern.

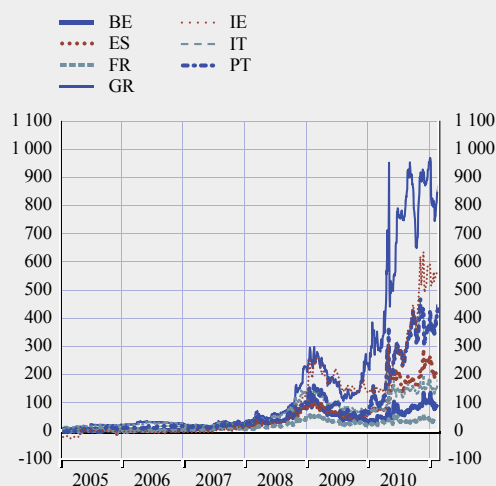
Im Lauf des Monats Mai verbesserte sich die Lage aufgrund der beispiellosen, auf EU-Ebene ergriffenen Gegenmaßnahmen sichtlich. Zu diesen Maßnahmen zählten die Beschlüsse über den europäischen Finanzstabilisierungsmechanismus (EFSM) und die europäische Finanzstabilitätsfazilität (EFSF) sowie die Palette von Maßnahmen, die das Eurosystem am 10. Mai zur Wiederherstellung der Funktionsfähigkeit des geldpolitischen Transmissionsmechanismus ankündigte (darunter das Programm für die Wertpapiermärkte, mit dem die Weichen für Interventionen an den Märkten für öffentliche und private Schuldverschreibungen im Eurogebiet gestellt wurden). Daneben dürfte sich im Lauf des Monats Juli die Veröffentlichung der Ergebnisse der EU-weiten Banken-Stresstests samt Angaben zum Engagement der Banken in Staatsanleihen positiv auf den Anleihemarkt im Euroraum ausgewirkt haben. Dennoch ließen die Spannungen nicht vollständig nach, was sich etwa daran zeigte, dass die Renditen einer Reihe von Euro-Ländern trotz der anhaltend rückläufigen Renditen deutscher Bundesanleihen weiter anzogen. Letzteres dürfte nicht nur auf die Flucht in sichere Anlageformen zurückzuführen sein, sondern auch mit vermehrten Anzeichen einer Konjunkturabschwächung im Euroraum und insbesondere in den USA zusammenhängen, wobei sich die Abschwächung in den USA vor allem in einer erneuten Verschlechterung der Lage an den Wohnimmobilien- und Arbeitsmärkten niederschlug. Die Abkühlung der US-amerikanischen Konjunktur drückte jedenfalls auf die Marktstimmung in anderen großen Volkswirtschaften und führte zu massiven Kapitalumschichtungen in die als weniger riskant geltenden Staatsanleihemärkte sowie dazu, dass eine zweite Welle quantitativer Lockerungsmaßnahmen erwartet wurde.

Im letzten Quartal des Jahres gingen die Renditen beiderseits des Atlantiks wieder nach oben. Diese Dynamik passte zur Wiederaufhellung der Wirtschaftsaussichten, wobei sich die Erholung im Euroraum klarer abzeichnete als in den USA, wo die neuesten Wirtschaftsdaten zwar insgesamt positiv, zugleich aber auch sehr heterogen ausfielen. Im letzten Quartal 2010 zogen die Renditen langfristiger Staatsanleihen der meisten Euro-Länder mit schlechteren Ratings deutlich stärker an und entwickelten sich deutlich volatiler als die Renditen der Länder mit AAA-Rating. Besonders stark stieg der Renditeabstand zu den deutschen Bundesanleihen mit zehnjähriger Laufzeit bei den irischen Staatsanleihen, nämlich von Anfang September bis Ende November um 280 Basispunkte. Irland zog die Aufmerksamkeit der Marktteilnehmer auf sich, weil die Belastung des irischen Staatshaushalts infolge der staatlichen Hilfen für den Finanzsektor mit wachsender Sorge beobachtet wurde. Die Spannungen erfassten auch Portugal und Spanien, wo sich der Renditeabstand zu den deutschen Bundesanleihen im selben Zeitraum um 110 bzw. 105 Basispunkte erhöhte. Weitere Länder, wie Griechenland, Italien und Belgien, wurden nur begrenzt in Mitleidenschaft gezogen; dort nahmen die Spreads nur um 7, 42 bzw. 65 Basispunkte zu (siehe Abbildung 13). Die erhöhte Besorgnis der Marktteilnehmer im letzten Quartal 2010 ließ sowohl in den Vereinigten Staaten als auch im Euroraum die implizite Volatilität der Anleiherenditen ansteigen.

Im Vorjahrsvergleich und verglichen mit den nominalen Renditen variierten die realen Renditen im Berichtsjahr insgesamt deutlich weniger stark und blieben mit einem Durchschnittswert von rund 1,5 % im Euroraum weitgehend stabil. Zwischen Januar und September kam es zu einem Rückgang um 50 Basispunkte, der danach jedoch wieder vollständig wettgemacht wurde. Der darauf folgende Anstieg stand speziell gegen Jahresende im Zeichen robusterer Wirtschaftsaussichten. Angesichts der stabilen Realrenditen bedeutet der Rückgang der Nominalrenditen, dass an den Kasamärkten 2010 allgemein mit sinkenden

**Abbildung 13 Renditeabstand der Staatsanleihen ausgewählter Euro-Länder**

(in Basispunkten; Tageswerte)



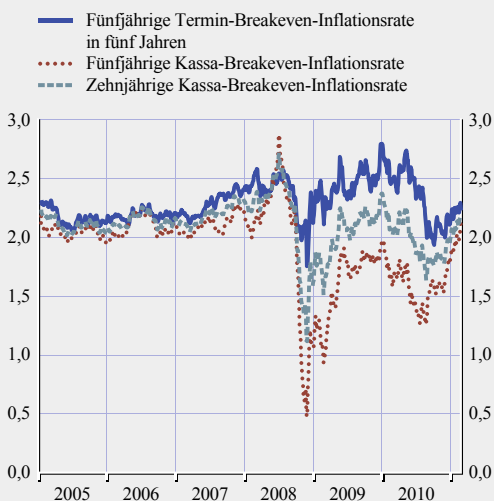
Quelle: Thomson Reuters.

Anmerkung: Renditeabstand zwischen zehnjährigen Staatsanleihen und den entsprechenden deutschen Bundesanleihen.

Inflationsraten – gemessen an den Breakeven-Inflationsraten – gerechnet wurde, wobei die niedrigsten Teuerungsraten im Juli und August erwartet wurden. Danach kam es zu einer gewissen Stabilisierung der Inflationserwartungen (siehe auch Kasten 3). Die längerfristigen Termin-Breakeven-Inflationsraten (fünfjährige Terminraten in fünf Jahren) blieben von Januar bis Juli 2010 mit rund 2,5 % stabil und nahmen dann bis Jahresende auf rund 2 % ab (siehe Abbildung 14). Allerdings dürfte dieser Rückgang im Großen und Ganzen eher auf rückläufige Inflationsrisikoprämien als auf geänderte Inflationserwartungen zurückzuführen sein. Hinzu kommt, dass die Entwicklung inflationsindexierter Anleihen insbesondere vor dem Hintergrund der angespannten Marktsituation mit einer gewissen Vorsicht zu interpretieren ist. Jedenfalls zeigten die von Consensus Economics – wenn auch für einen etwas anderen Zeitraum – erhobenen Daten zu den mittel- bis langfristigen Inflationserwartungen einen moderaten Anstieg der erwarteten Inflation von 1,9 % im Oktober 2009 auf 2,1 % im Oktober 2010.

### Abbildung 14 Nullkupon-Breakeven-Inflationsraten im Euroraum

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



Quellen: Thomson Reuters und EZB-Berechnungen.

In den ersten beiden Monaten des Jahres 2011 zogen die Renditen langfristiger Staatsanleihen der Euro-Länder mit AAA-Rating gegenüber dem Jahresendstand 2010 leicht an, während die Renditen in den USA im Großen und Ganzen auf dem Vorjahrsniveau stabil blieben. Gleichwohl wurden in beiden Wirtschaftsräumen innerhalb dieses Zeitraums punktuell vergleichsweise starke Renditeschwankungen verzeichnet. So erreichten die Renditen Anfang Februar aufgrund positiver Wirtschaftsdaten und nachlassender Spannungen im Euroraum einen relativen Höchstwert; allerdings büßten die Staatsanleihen diese Renditegewinne bis Ende Februar – nicht zuletzt wegen der erhöhten geopolitischen Risiken – nahezu vollständig wieder ein. Innerhalb des Eurogebiets verringerten sich bei den zehnjährigen Staatsanleihen die Renditeabstände zu den deutschen Bundesanleihen im Januar und Februar 2011 weiter. Dies lag unter anderem daran, dass die Marktteilnehmer mit einer möglichen Ausweitung und Aufstockung

### Kasten 3

#### ENTWICKLUNG DER MARKTBASIERTEN MESSGRÖßEN DER INFLATIONSERWARTUNGEN IM JAHR 2010

Marktbasierte Messgrößen der Inflationserwartungen werden häufig zur Beurteilung der Inflationssichten herangezogen. In Zeiten finanzieller Spannungen sind diese Messgrößen jedoch mit besonderer Vorsicht zu interpretieren. Obwohl an den europäischen Finanzmärkten im Berichtsjahr beträchtliche Spannungen zu verzeichnen waren, erwiesen sich die marktbasieren Indikatoren der Inflationserwartungen – unabhängig davon, ob sie von inflationsindexierten Swaps oder von nominalen und realen Renditen für Staatsanleihen abgeleitet werden – als weniger volatil und von den Liquiditätsverzerrungen weniger betroffen als in der Phase nach dem Zusammenbruch von Lehman Brothers. In diesem Kasten wird die Entwicklung der Inflationserwartungen für den Euroraum im Jahr 2010 anhand der Preise von Finanzmarktinstrumenten dargestellt.

Im ersten Halbjahr 2010 blieb die aus der Renditedifferenz zwischen nominalen und inflationsindexierten Anleihen abgeleitete fünfjährige Termin-Breakeven-Inflationsrate (Termin-BEIR) in fünf Jahren im Großen und Ganzen stabil bei rund 2,5 % (siehe Abbildung A). Während der Sommermonate wurde ein deutlicher Rückgang verzeichnet, der bis Anfang 2011 nur teilweise wieder wettgemacht wurde. Eine alternative, aus inflationsindexierten Swaps abgeleitete Messgröße zeigt einen ähnlichen, wenn auch etwas weniger volatilen Verlauf. Insgesamt war die Volatilität marktbasierter Messgrößen der Inflationserwartungen im Jahr 2010 weitaus geringer als in den vorangegangenen Jahren. So erreichte die Differenz zwischen den aus Anleihen und den aus Swaps abgeleiteten fünfjährigen Termin-BEIRs in fünf Jahren im Berichtsjahr kaum mehr

als 30 Basispunkte, während sie in der zweiten Hälfte 2008 – auf dem Höhepunkt der Krise nach dem Zusammenbruch von Lehman Brothers – über 70 Basispunkte betrug.

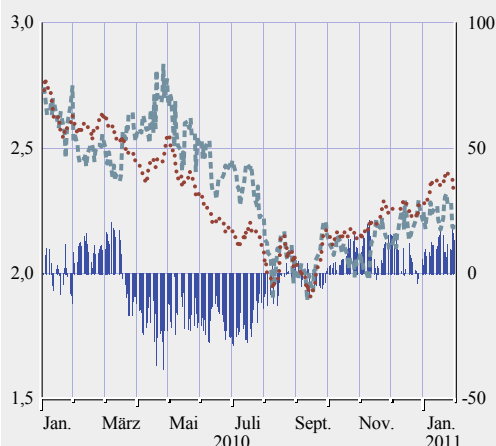
Der Rückgang der Kassa- und Termin-BEIRs im Jahr 2010 erfolgte in einem Umfeld leicht fallender realer Renditen fünfjähriger Anleihen und stabiler realer Renditen zehnjähriger Anleihen (siehe Abbildung B). So war der Rückgang der nominalen Renditen großteils auf eine Verringerung des von den Marktteilnehmern eingeforderten Ausgleichs für künftige Teuerungen zurückzuführen. Dieser Teuerungsausgleich umfasst eine Komponente für die erwartete Preissteigerung und eine für die Inflationsrisikoprämie. Um diese beiden Komponenten getrennt voneinander darstellen zu können (siehe Abbildung C), wurden langfristige Termin-BEIRs auf der Basis eines Zinsstrukturmodells zerlegt.<sup>1</sup> Die aus Beobachtungen der Marktvolatilität abgeleiteten, modellbasierten BEIRs gingen im Berichtsjahr tatsächlich zurück, legten jedoch gegen Anfang 2011 wieder etwas zu. Diese Entwicklung war in erster Linie auf Veränderungen bei der Inflationsrisikoprämie und weniger auf Veränderungen bei den Inflationserwartungen selbst zurückzuführen, denn Letztere blieben weitgehend stabil und lagen nahe bei ihrem langfristigen Durchschnitt. Diese Schlussfolgerung wird auch durch die längerfristigen umfragebasierten Inflationserwartungen für den Euroraum bestätigt, die im Jahr 2010 relativ stabil blieben.

Die BEIRs im Euro-Währungsgebiet wiesen im Vergleich zu denjenigen in den Vereinigten Staaten im Berichtsjahr einen etwas stabileren Verlauf auf (siehe Abbildung D). Während der von Mai bis August 2010 verzeichnete Rückgang Teil einer breit angelegten Entwicklung war,

**Abbildung A Breakeven-Inflationsraten (BEIRs) und inflationsindexierte Swapsätze**

(in % p. a.; in Basispunkten)

- Differenz zwischen inflationsindexiertem Swapsatz und BEIR (jeweils fünfjährig, in fünf Jahren; rechte Skala)
- ..... Fünfjähriger inflationsindexierter Swapsatz in fünf Jahren
- Fünfjährige BEIR in fünf Jahren

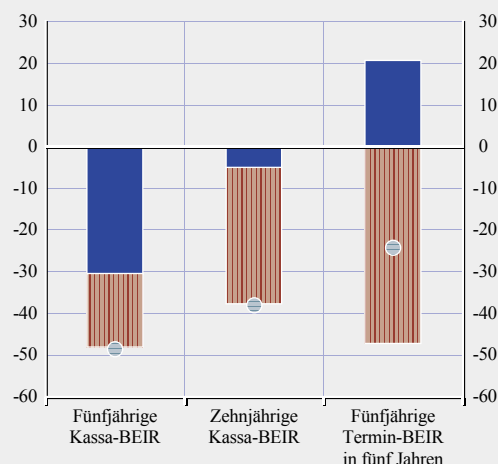


Quellen: Thomson Reuters, EuroMTS und EZB.  
Anmerkung: Angaben zu den BEIRs sind saisonbereinigt.

**Abbildung B Veränderung der Breakeven-Inflationsraten (BEIRs) und der nominalen und realen Renditen im Jahr 2010**

(in Basispunkten)

- Veränderung der realen Rendite
- Veränderung der BEIR
- Veränderung der nominalen Rendite

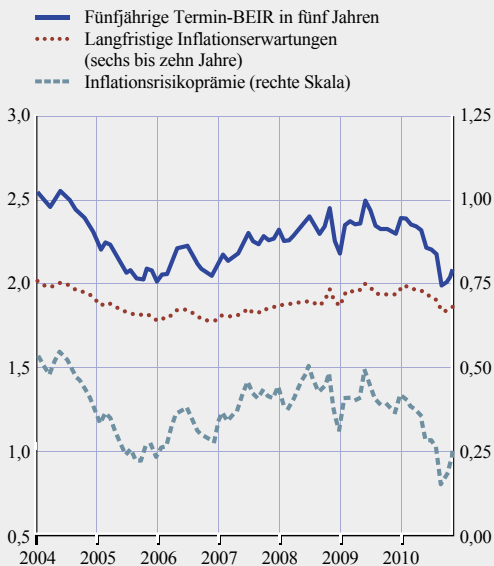


Quellen: Thomson Reuters, EuroMTS und EZB.  
Anmerkung: Angaben zu BEIRs und realen Renditen sind saisonbereinigt.

<sup>1</sup> Siehe J. A. García und T. Werner, Inflation risks and inflation risk premia, Working Paper Nr. 1162 der EZB, März 2010.

**Abbildung C Aufgliederung langfristiger Termin-Breakeven-Inflationsraten (BEIRs) auf Basis eines Zinsstrukturmodells**

(in Prozentpunkten)



Quellen: Thomson Reuters und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Langfristige Termin-BEIRs und ihre Komponenten beziehen sich auf fünfjährige Terminraten in fünf Jahren. Zu Einzelheiten zum Zinsstrukturmodell siehe García; und Werner (siehe die in Fußnote 1 angeführte Arbeit).

**Abbildung D Fünfjährige Termin-Breakeven-Inflationsraten in fünf Jahren für den Euroraum und die Vereinigten Staaten**

(in % p.a.)



Quellen: Thomson Reuters sowie Berechnungen von Experten des Federal Reserve Board und der EZB.

die auch bei Indikatoren für die Vereinigten Staaten zu beobachten war, wurde in den Schlussmonaten 2010 und Anfang 2011 in den Vereinigten Staaten im Unterschied zum Euroraum keine Stabilisierung der langfristigen Termin-BEIRs verzeichnet.

Alles in allem legen die marktbasieren Indikatoren der Inflationserwartungen für das Eurogebiet im Berichtsjahr – vor allem während der Sommermonate – einen Rückgang des von den Marktteilnehmern mittel- bis längerfristig geforderten Inflations- und Inflationsrisikoausgleichs nahe. Diese Entwicklung war hauptsächlich der Verringerung der Inflationsrisikoprämie zuzuschreiben, während die Inflationserwartungen weiterhin weitgehend stabil in der Nähe ihres langfristigen Durchschnitts lagen und fest auf einem Niveau verankert blieben, das im Einklang mit dem Ziel der EZB steht, mittelfristig Preisstabilität zu gewährleisten.

der Finanzhilfe im Rahmen der EFSF rechneten, sowie daran, dass die Anleiheauktionen auf eine höhere Nachfrage als erwartet stießen.

#### **ERHOLUNG DER AKTIENKURSE IM EURORAUM 2010 VERLANGSAMT**

Während sich die Aktienmarktindizes in den Vereinigten Staaten und im Eurogebiet 2009 mit Kursgewinnen von jeweils rund 23,5 % ähnlich

stark entwickelt hatten, bewegten sich die beiden Indizes im Jahr 2010 auseinander. So entwickelte sich der US-amerikanische Index mit einem Plus von nahezu 13 % deutlich besser als der weitgehend unveränderte Index für den Euroraum (siehe Abbildung 15). Trotz der für das Gesamtjahr 2010 verzeichneten gegenläufigen Entwicklungen waren die Aktienkurse in beiden Wirtschaftsräumen im Berichtsjahr von



einer deutlichen Seitwärtsbewegung geprägt, wobei sich die Gewinne und Verluste gegenüber dem Jahresendstand 2009 im Rahmen von bis zu 10 % bewegten, also durchaus stark schwankten. Angesichts dieser Schwankungen sowie angesichts der Spannungen, mit denen die Investoren für die Zukunft rechneten, variierte auch die implizite Aktienkursvolatilität im Lauf des Jahres 2010 beträchtlich, wobei der höchste Wert mit jeweils knapp 35 % (annualisierter Durchschnittswert) etwa Ende Mai erreicht wurde. Damit lagen die stärksten Schwankungen im Jahr 2010 deutlich unter dem Maximalwert des Zeitraums von Dezember 2008 bis März 2009. Insgesamt wurde die weitere Aktienkursentwicklung im Jahr 2010 im Euroraum ungewisser gesehen als in den Vereinigten Staaten.

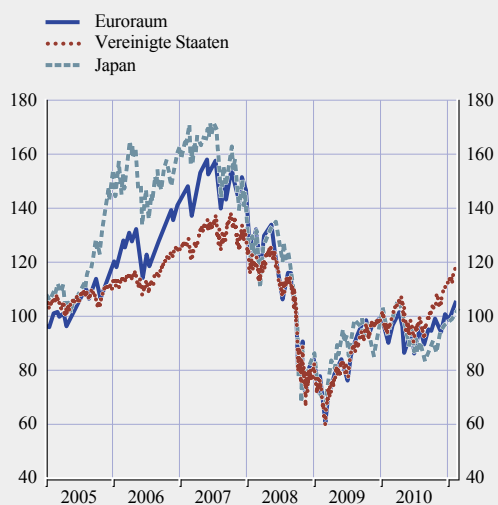
Nach der Aufwärtsbewegung im zweiten Halbjahr 2009 waren die Aktienkurse im Januar und Februar 2010 sowohl in den USA als auch im Euroraum rückläufig, was unter Umständen auch darauf zurückzuführen ist, dass die Marktstimung zunehmend im Zeichen der anhaltenden

Turbulenzen an den Staatsanleihemärkten der Euro-Länder stand. Im Euro-Währungsgebiet verbuchten die Aktien finanzieller Unternehmen die stärksten Verluste, während die Werte anderer Sektoren eher uneinheitlich notierten und kein eindeutiger Trend erkennbar war. In den Vereinigten Staaten hingegen schnitt der Finanzsektor wesentlich besser ab, nicht zuletzt weil die Großbanken starke Gewinnzuwächse meldeten. Als die Bedenken wegen der Schuldenlast in den Hintergrund traten, zogen die Aktienkurse in beiden Wirtschaftsräumen wieder an und erreichten Anfang Mai das höchste Niveau seit November 2008. Diese positive Entwicklung war auch neu veröffentlichten Wirtschaftsdaten zuzuschreiben, die konjunkturelle Wachstumsimpulse im ersten Quartal des Jahres belegten. Außerdem spielte das anziehende (wenn auch nach wie vor negative) Gewinnwachstum eine Rolle; diesbezüglich zeichnete sich nach der tiefen Krise eine gewisse Erholung ab. Im Fall der im Dow-Jones-Euro-STOXX-Index erfassten Unternehmen verbesserte sich das Gewinnwachstum von -40 % im November 2009 auf -22 % im Februar 2010, wobei die Ertragsaussichten im Februar 2010 für die kommenden zwölf Monate mit 27 % robust waren.

Als die Spannungen im Mai im Zusammenhang mit der Verschuldungslage im Euroraum wieder eskalierten, führte die zunehmende globale Risikoaversion zur Umschichtung von Mitteln in den Markt für die als vergleichsweise sicher geltenden deutschen Bundesanleihen und US-amerikanischen Staatsanleihen. Die damit einhergehenden Verkaufswellen an den internationalen Aktienmärkten überschatteten den positiven Beitrag der günstigen Wirtschaftsdaten, und die Kurse gaben in beiden Wirtschaftsräumen deutlich nach. Wie schon im Januar und Februar waren die Notierungen von Finanztiteln im Euroraum angesichts des befürchteten Wertberichtigungsbedarfs im Zusammenhang mit dem Engagement der Banken in Staatsanleihen aus dem Euroraum als erste betroffen. Allerdings wurden aufgrund der Intensität der in dieser Zeit beobachteten Turbulenzen nunmehr sowohl im Euroraum als auch in den USA auch die Kurse der nichtfinanziellen Unternehmen in Mitleidenschaft gezogen.

**Abbildung 15 Die wichtigsten Aktienindizes**

(Die Indizes wurden am 1. Januar 2010 auf 100 umbasiert, Tageswerte)



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

Insgesamt bewegten sich die Aktienindizes von Mai bis August 2010 unter dem Eindruck der Schwankungen von Marktstimmung und Risikoaversion weiterhin in einem engen Bereich. Mit dem Nachlassen der Spannungen und der Aussicht auf moderatere Schwankungen konnten die Aktienkurse die Verluste von Anfang Mai zunächst wettmachen; allerdings kam es in der weiteren Folge erneut zu einem Kursverfall, als sich das globale Wirtschaftswachstum abschwächte und die Schuldenproblematik einzelner Euro-Länder neuerlich in den Vordergrund rückte. Zugleich wurde das auf Jahresfrist erwartete Gewinnwachstum mit Werten von über 20 % sowohl in den USA als auch im Euroraum weiterhin recht hoch eingeschätzt, sodass die Kursverluste in erster Linie mit dem Einfluss von Risikoüberlegungen zu erklären sind, welche die von den erfreulichen Dividendenaussichten ausgehenden positiven Impulse überlagerten.

Im letzten Quartal des Jahres zogen die marktbreiten Aktienindizes beiderseits des Atlantiks wieder an. In den Vereinigten Staaten stand die Aktienkursentwicklung im Zeichen gemischter, aber insgesamt positiver Wirtschaftsdaten und einer günstigen Gewinnentwicklung bei den börsennotierten Unternehmen im dritten Quartal. Zugleich dürfte die Unsicherheit der Investoren hinsichtlich der Nachhaltigkeit des US-amerikanischen Konjunkturaufschwungs diesen Effekt zum Teil ausgeglichen haben. Im Euroraum stützte die gute Wirtschaftsdynamik die Aktienkurse, während vom Anstieg der langfristigen Zinsen sowie von erneut aufgetretenen Spannungen an den Staatsanleihemärkten im Eurogebiet negative Impulse ausgegangen sein dürften. Der ungünstige Einfluss dieser Spannungen auf den europäischen Aktienmarkt blieb in diesem Zeitraum aber auf den Finanzsektor der Länder mit den stärksten Turbulenzen beschränkt, während die anderen Sektoren und Länder weiterhin von den soliden Wachstumsaussichten profitierten. Die nach wie vor recht günstigen Aussichten wurden vom Markt für die meisten Unternehmenssektoren mit Ausnahme des Finanzsektors eingepreist, und der Rückgang der Notierungen griechischer Banken machte zudem ein Vielfaches der Kurseinbußen im französischen und im

deutschen Bankensektor aus. Insgesamt büßten die Finanztitel im Eurogebiet im Lauf des Jahres 2010 rund 15 % ihres Wertes ein, während die Kurse außerhalb des Finanzsegments um 7,5 % stiegen. Im selben Zeitraum zogen US-amerikanische Finanztitel um 11 % an, während Werte außerhalb des US-Finanzsektors Kursgewinne von rund 15 % verbuchten.

Im Januar und im Februar 2011 schließlich zogen die Aktienkurse sowohl im Euroraum als auch in den Vereinigten Staaten an. In diesen beiden Monaten hielten sich die Kursgewinne in beiden Wirtschaftsräumen mit je rund 5 % in etwa die Waage – anders als im zweiten Halbjahr 2010, als die Kurse am US-amerikanischen Aktienmarkt doppelt so stark zugelegt hatten wie die Kurse im Euroraum. Die Aktienkursdynamik stand vor allem im Zeichen der Gewinnmeldungen, die allgemein besser ausfielen als von den Marktteilnehmern erwartet, und im Zeichen der weiteren Verbesserung der Wirtschaftsaussichten diesseits und jenseits des Atlantiks.

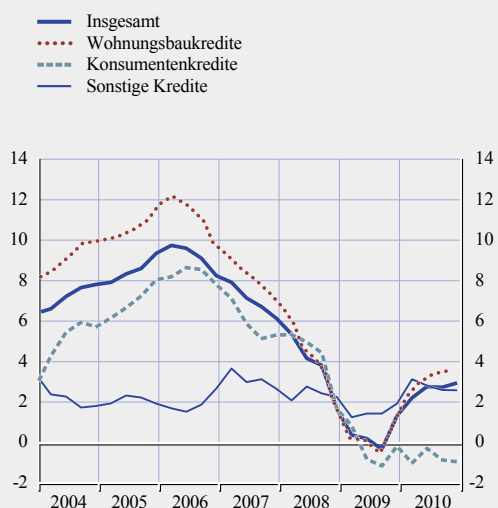
#### **KREDITAUFNAHME PRIVATER HAUSHALTE STABILISIERT SICH 2010 AUF NIEDRIGEM NIVEAU**

Die jährliche Zuwachsrate der insgesamt an die privaten Haushalte vergebenen Kredite stieg 2010 weiter an, wenn auch nur moderat, und lag im letzten Quartal des Jahres bei schätzungsweise 2,8 %. Diese Entwicklung war in erster Linie auf die MFI-Kreditvergabe an private Haushalte zurückzuführen, während die jährliche Wachstumsrate der Nicht-MFI-Kredite vor allem aufgrund des weniger starken Verbriefungsgeschäfts nach wie vor rückläufig war.

Hauptverantwortlich für die Entwicklung der MFI-Kredite an private Haushalte waren wiederum die Wohnungsbaukredite. Die Jahreswachstumsrate der Hypothekarkredite lag im Dezember 2010 bei 3,7 %, verglichen mit 1,5 % im Dezember 2009 (siehe Abbildung 16), wobei sich die Kreditdynamik im zweiten Halbjahr stabilisierte. Die Hypothekarkreditvergabe spiegelte die Entwicklung der Preise für Immobilien wider, die 2010 nach einem deutlichen Rückgang 2009 wieder leicht anzogen. Diese Tendenz deckte sich auch mit den Ergebnissen

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

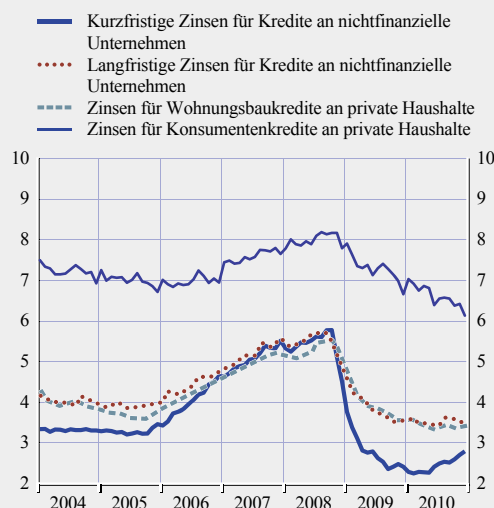
(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB.

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

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



Quelle: EZB.

der Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet, in deren Rahmen per saldo weniger Banken eine Verschärfung der Kreditrichtlinien angaben. Die Banken meldeten zudem auch eine verstärkte Nachfrage nach Wohnungsbaukrediten, besonders im ersten Halbjahr. Was das Zinsniveau betrifft, so gingen die Bankzinsen für Kredite an private Haushalte 2010 leicht zurück, und zwar um 19 Basispunkte für Wohnungsbaukredite und um 52 Basispunkte für Konsumentenkredite.

Anders als bei den Hypothekarkrediten war bei der Vergabe von Konsumentenkrediten 2010 keine Erholung zu beobachten, und die entsprechende Jahreswachstumsrate blieb negativ. Die Entwicklung im Konsumentenkreditsegment deckt sich auch mit anderen Wirtschaftsdaten, etwa dem starken Rückgang des Pkw-Absatzes (nachdem in den meisten Ländern die Abwrackprämienaktionen ausgelaufen waren) oder Verbraucherumfragen, denen zufolge unter den Konsumenten die Bereitschaft zur Tötigung größerer Anschaffungen nicht sehr ausgeprägt war. Aus der Umfrage zum Kreditgeschäft geht ferner hervor, dass die Nachfrage nach Konsumentenkrediten schwach

blieb. Diese gegenläufige Entwicklung der Konsumentenkredite und der Wohnungsbaukredite dürfte bis zu einem gewissen Grad auch die Zinsdynamik widerspiegeln. Die Finanzierungskosten für Konsumentenkredite liegen in der Regel aufgrund des tendenziell geringeren Besicherungsgrads dieser Kredite über den Finanzierungskosten für Wohnungsbaukredite. Allerdings waren die Kreditzinsen für Konsumentenkredite im Jahr 2010 rückläufig, insbesondere für Kredite mit einer Laufzeit von weniger als einem Jahr (siehe Abbildung 17).

**VERSCHULDUNG DER PRIVATEN HAUSHALTE TROTZ RÜCKLÄUFIGER ZINSBELASTUNGEN WEITER GESTIEGEN**

Die Verschuldung der privaten Haushalte nahm 2010 zwar nur geringfügig zu, überstieg aber nach wie vor die Zuwächse beim verfügbaren Einkommen. Damit kam es zu einer weiteren leichten Erhöhung der Verschuldung der privaten Haushalte im Verhältnis zum verfügbaren Einkommen, nämlich auf bis zu schätzungsweise 98,8 % im vierten Quartal (siehe Abbildung 18). Gemessen am BIP blieb die Verschuldung hingegen mehr oder weniger auf dem

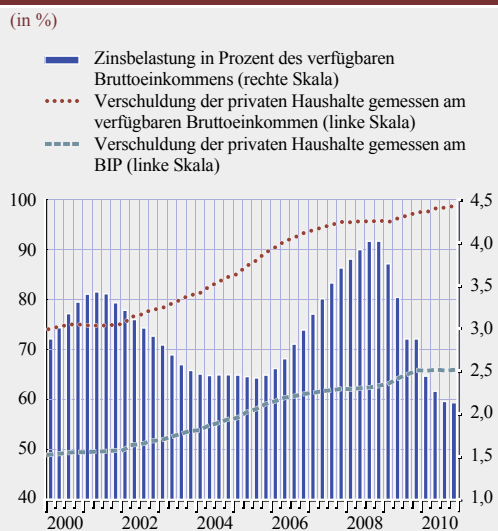
Niveau vom Dezember 2009, weil das reale BIP rascher wuchs als das verfügbare Einkommen. Obwohl sich der Verschuldungsgrad der privaten Haushalte im Euroraum kaum änderte und die privaten Haushalte in den USA sowie im Vereinigten Königreich in nennenswertem Ausmaß Schulden abbauten, verzeichnet der Euroraum nach wie vor die niedrigere Schuldenquote. Innerhalb des Eurogebiets blieb die Verschuldungssituation der privaten Haushalte zugleich äußerst heterogen, wobei der Schuldenstand in den Ländern mit Spannungen am Staatsanleihemarkt weiterhin deutlich über dem Euroraum-Durchschnitt lag.

Die Zinsbelastung der privaten Haushalte (gemessen als der prozentuale Anteil der Zinszahlungen am verfügbaren Einkommen) sank im Jahr 2010 leicht, wobei sich die Entwicklung gegen Jahresende stabilisierte. Der Rückgang war auf zwei Faktoren zurückzuführen: Erstens kam es im Zuge der weitgehend abgeschlossenen Weitergabe von Leitzinsänderungen zu einer weiteren Verringerung der Zinsen für neue bzw. neu verhandelte Kredite, und zweitens erhöhte sich das verfügbare Einkommen der privaten Haushalte geringfügig.

#### AUSSENFINANZIERUNGSKOSTEN 2010 AUF HISTORISCH NIEDRIGEM NIVEAU

Nachdem die realen Außenfinanzierungskosten nichtfinanzieller Unternehmen im Eurogebiet im Jahr 2009 insgesamt stark zurückgegangen waren, wurde im Berichtsjahr vor dem Hintergrund der erhöhten Anspannungen an den Finanzmärkten, die durch die Staatsschuldenkrise bedingt waren, per saldo wieder ein leichter Anstieg verzeichnet, wobei die Entwicklung je nach Finanzierungsquelle recht unterschiedlich verlief. Einerseits erreichte der Rückgang der realen Kosten für die Aufnahme von Bankkrediten und für die Emission von Schuldverschreibungen im Jahr 2010 die Talsohle, andererseits nahmen die realen Aktienemissionskosten stark zu und lagen am Jahresende auf einem Rekordhoch (siehe Abbildung 19). Alles in allem blieben die realen Außenfinanzierungskosten 2010 aber auf historisch niedrigem Niveau.

**Abbildung 18 Verschuldung und Zinsausgaben der privaten Haushalte**

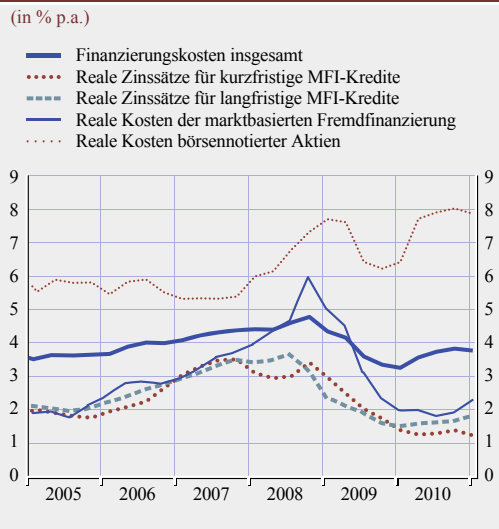


Quellen: EZB und Eurostat.

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

Was die Kosten der Finanzierung über Bankkredite betrifft, so sanken die realen Zinssätze für MFI-Kredite im kurzfristigen Segment leicht, und zwar von 1,62 % im Dezember 2009 auf 1,40 % im Dezember 2010. Die kurzfristigen Kreditzinsen der Banken spiegeln in erster Linie die Entwicklung der Geldmarktsätze wider, die üblicherweise auf die kurzfristigen Finanzierungskosten der Banken einwirken. Der Dreimonats-EURIBOR stieg von Ende 2009 bis Ende 2010 mit +33 Basispunkten eigentlich leicht an, wobei er sich nach einem Tiefstand von 0,64 % im April 2010 langsam auf 1,03 % zum Jahresende erhöhte. Die nominalen kurzfristigen Zinssätze der Banken für Kredite an nichtfinanzielle Unternehmen entwickelten sich auch deutlich parallel zum Dreimonats-EURIBOR; allerdings führte die Tatsache, dass auf kurze Sicht zunehmend mit einem Inflationsanstieg gerechnet wurde, letztlich dazu, dass die kurzfristigen realen Kreditzinsen der Banken im Lauf des Jahres um 22 Basispunkte fielen.

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



Quellen: EZB, Thomson Reuters, Merrill Lynch und Prognosen von Consensus Economics.

Anmerkung: Die realen Kosten der Außenfinanzierung nichtfinanzieller Unternehmen werden als gewichtetes Mittel der Kosten für Bankkredite, Schuldverschreibungen und Aktien berechnet, bezogen auf die jeweiligen (mit den Inflationserwartungen deflationierten) Bestände (siehe EZB, Eine Messgröße für die realen Kosten der Außenfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet, Kasten 4, Monatsbericht März 2005).

Im langfristigen Segment erreichten die realen Zinssätze für MFI-Kredite Anfang 2010 ihren Tiefpunkt und erhöhten sich insgesamt geringfügig von 1,56 % Ende 2009 auf 1,71 % Ende 2010. Die längerfristigen Kreditzinsen der Banken spiegeln tendenziell vor allem die Entwicklung der Staatsanleiherenditen wider. Die aus der Zinsstrukturkurve des Euroraums abgeleitete Rendite siebenjähriger Staatsanleihen war 2010 größtenteils weiter rückläufig, stieg jedoch vom Tiefpunkt bei 2,11 % im August bis Jahresende wieder an, wobei von Dezember 2009 bis Dezember 2010 alles in allem ein Rückgang von 33 Basispunkten zu beobachten war. Nominal entwickelten sich die Zinssätze für langfristige Kredite insofern anders, als es schon früher im Jahr zu einer Stabilisierung kam und gegen Jahresende ein leichter Aufwärtstrend zu verzeichnen war. Dementsprechend erhöhte sich die Differenz zwischen den langfristigen Kreditzinsen der Banken und den langfristigen Staatsanleiherenditen tendenziell wieder; während der

Staatsschuldenkrise im Frühjahr 2010 erreichte sie einen Höchststand von mehr als 100 Basispunkten und war damit wieder so hoch wie während der Finanzmarkturbulenzen im Jahr 2008.

Die Entwicklung der Zinssätze für MFI-Kredite stand 2010 auch weitgehend im Zeichen der allmählich auslaufenden Weitergabe vorangegangener EZB-Leitzinssenkungen an die Zinsen im Kundengeschäft der Banken. Die Banken im Euroraum dürften die Leitzinssenkungen trotz der Unruhen am Finanzmarkt wie in der Vergangenheit weitgehend weitergegeben haben.

Im Bereich der marktbasierter Fremdfinanzierung wurden die realen Kosten 2010 maßgeblich von der Entwicklung des Renditeabstands der Unternehmensanleihen zu den Staatsanleihen beeinflusst. Obwohl der Renditeabstand von Mai bis August 2010 unter dem Eindruck der steigenden Spannungen am Staatsanleihemarkt zunahm, die Portfolioumschichtungen in liquide und sichere Anlageformen auslösten, lagen die realen Kosten der marktbasierter Fremdfinanzierung im Durchschnitt nicht nur unter dem Niveau der vergangenen Jahre, sondern sanken sogar auf einen der niedrigsten Werte überhaupt.

Die realen Kosten der Emission börsennotierter Aktien nahmen hingegen im Jahr 2010 deutlich zu, wobei insbesondere eine rasche Erholung der Gewinnerwartungen im Unternehmenssektor für die kommenden zwei bis fünf Jahre eine Rolle spielte. Von Dezember 2009 bis Dezember 2010 stiegen diese Kosten um 194 Basispunkte und erreichten damit vor dem Hintergrund einer höheren Volatilität an den internationalen Finanzmärkten einen historischen Höchststand.

#### AUSSENFINANZIERUNG 2010 WEITER RÜCKLÄUFIG

Die jährliche Zuwachsraten der Außenfinanzierung der nichtfinanziellen Unternehmen im Euroraum verringerte sich im Berichtsjahr weiter, da die MFI-Kreditvergabe weiter schrumpfte und die Emission von Schuldverschreibungen und Aktien zwar anstieg, die Zuwachsraten aber rückläufig waren (siehe Abbildung 20). Trotz einer breit angelegten Verbesserung der Wirtschaftslage hielt sich der

Außenfinanzierungsbedarf der nichtfinanziellen Unternehmen weiter in Grenzen. Grund hierfür sind die moderaten Investitionsausgaben und die geringere Fusions- und Übernahmetätigkeit sowie die nach wie vor steigende Innenfinanzierungskraft. Gegen Ende 2010 gab es Anzeichen für eine allmähliche Normalisierung und für vermehrten Finanzierungsbedarf im Unternehmenssektor. Der Umfrage zum Kreditgeschäft zufolge wurde die Nettonachfrage nach Unternehmenskrediten erstmals nach über zwei Jahren im negativen Bereich wieder positiv. Der Erhebung nach trugen insbesondere der Mittelbedarf für den Lageraufbau und das Betriebskapital verstärkt zum Wiederanziehen der Kreditnachfrage bei.

Der relativ niedrige Außenfinanzierungsbedarf im Jahr 2010 war unter anderem darauf zurückzuführen, dass sich die Umsatz- und Gewinnsituation im nichtfinanziellen Unternehmenssektor auf breiter Basis erholte, wodurch sich die

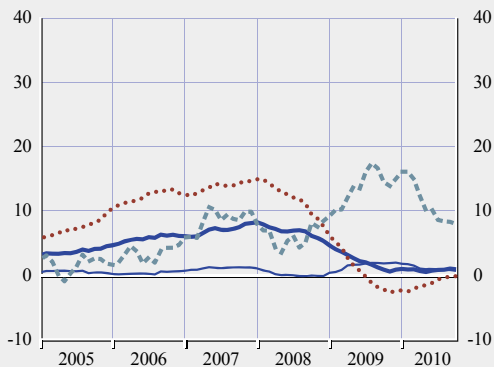
Innenfinanzierungskapazität deutlich erhöhte. Den Bilanzdaten börsennotierter nichtfinanzieller Unternehmen nach verbesserten sich die Unternehmenserträge – gemessen an der Umsatzrendite – im Jahr 2010 stark (siehe Abbildung 21). Die höhere Innenfinanzierungskapazität war eine Folge der höheren Geldvermögensbildung, die wiederum höchstwahrscheinlich auf konsequente Kosteneinsparungen und geringere Nettozins- und Dividendenzahlungen zurückzuführen war. Einschränkend ist zur Verbesserung der Finanzlage der Unternehmen allerdings festzuhalten, dass sich die Ertragssituation der kleinen und mittleren Unternehmen 2010 den Umfrageergebnissen zufolge weniger günstig entwickelte als jene der großen Unternehmen, was darauf hindeutet, dass Erstere weniger robust als größere Unternehmen sein könnten bzw. deren Entwicklung möglicherweise leicht hinterherhinken.<sup>4</sup>

4 Siehe EZB, Survey on the access to finance of SMEs in the euro area, Oktober 2010 (auf der EZB-Website abrufbar).

**Abbildung 20 Außenfinanzierung nichtfinanzieller Unternehmen nach Finanzinstrumenten**

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

- Außenfinanzierung insgesamt
- ... MFI-Kredite
- - - Schuldverschreibungen
- Börsennotierte Aktien



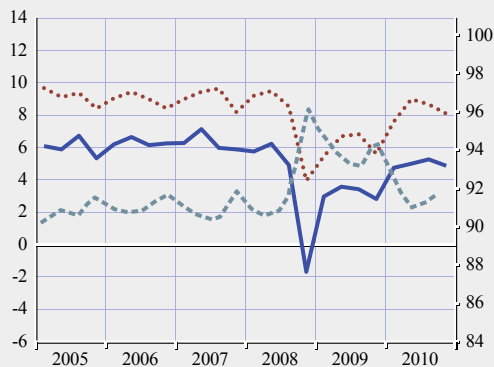
Quelle: EZB.

Anmerkung zu den börsennotierten Aktien: Auf Euro lautend.

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

(Quartalswerte; in %)

- Verhältnis zwischen Überschuss und Umsatz (linke Skala)
- ... Verhältnis zwischen Betriebsergebnis und Umsatz (linke Skala)
- - - Verhältnis zwischen Betriebsaufwand und Umsatz (rechte Skala)



Quellen: Thomson Reuters 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 entspricht dem Umsatz abzüglich Betriebsaufwand; der Überschuss ist die Summe aus Betriebsergebnis und betriebsfremden Erträgen nach Abzug von Steuern und außerordentlichen Posten.

Abgesehen davon, dass die nichtfinanziellen Unternehmen im Euroraum von ihrer gestiegenen Innenfinanzierungskapazität profitierten, scheinen sie in den letzten Jahren ein breiteres Spektrum an verfügbaren Finanzierungsquellen in Anspruch genommen zu haben. Vor allem setzten sie statt auf Bankkredite auf marktbasiertere Finanzierungsformen und begaben verstärkt Schuldverschreibungen. Dieser seit 2009 zu beobachtende Disintermediationsprozess setzte sich auch 2010 fort, wodurch die Nachfrage nach Bankkrediten deutlich zurückging. Dementsprechend blieb die Jahreswachstumsrate der Kredite, die im ersten Quartal 2010 die Talsohle erreichte, im gesamten Verlauf des Berichtsjahrs im negativen Bereich. Besonders stark von dieser Entwicklung waren die kurzfristigen Kredite betroffen, weil der Rückgang der Kreditnachfrage noch durch die anhaltende Verlagerung vom kurzen zum längeren Laufzeitenbereich verschärft wurde. Im Durchschnitt sank die Jahreswachstumsrate der

kurzfristigen Kredite (d. h. der Kredite mit einer Ursprungslaufzeit von weniger als einem Jahr) 2010 auf fast -9 %, während die Zuwachsrate der langfristigen Kredite (d. h. der Kredite mit einer Ursprungslaufzeit von mehr als fünf Jahren) mit rund 3 % sogar positiv blieb. Berücksichtigt man jedoch die besondere Schwere der jüngsten Rezession und den schon erwähnten Substitutionsprozess, so dürfte die Entwicklung der Kreditvergabe an den Unternehmenssektor weitgehend dem üblichen Verlauf im Konjunkturzyklus entsprechen. Die Finanzkrise hat sich sichtlich in der Kreditdynamik niedergeschlagen, aber die Kreditversorgung der Wirtschaft brach nicht abrupt ein. Im Lauf des Jahres begannen die Banken, in geringerem Ausmaß Verschärfungen der Richtlinien für Unternehmenskredite zu melden, was vor allem damit zusammenhing, dass risikobasierte Faktoren wie die allgemeine Wirtschaftslage oder das Ausfallrisiko der Kreditnehmer nicht mehr so stark ins Gewicht fielen (siehe Kasten 4).

#### Kasten 4

##### **INTERPRETATION DER UMFRAGEINDIKATOREN FÜR DIE RICHTLINIEN ZUR VERGABE VON UNTERNEHMENSKREDITEN**

Im Jahr 2008 führte die Finanzkrise zu einer außergewöhnlichen Verschärfung der von Banken im Euroraum angewandten Richtlinien für die Kreditvergabe an den privaten Sektor und insbesondere an nichtfinanzielle Unternehmen. Ab 2009 wurden die Kreditrichtlinien weiterhin verschärft, wenngleich in immer geringerem Ausmaß. Dieser Kasten gibt einen detaillierten Überblick über die Entwicklung der Umfrageindikatoren für Kreditrichtlinien, insbesondere im Berichtsjahr, und behandelt die Frage, inwiefern diese Entwicklung eine Verknappung des Kreditangebots anzeigen könnte.

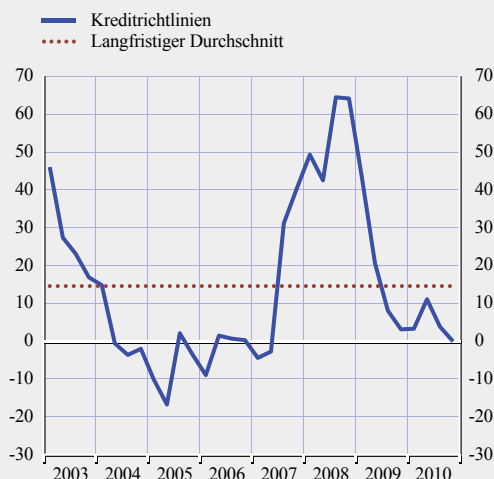
##### **Schrittweise Normalisierung der Umfrageindikatoren für Kreditrichtlinien**

Die von der EZB veröffentlichten ausführlichen Ergebnisse der Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet umfassen auch den Nettoprozentsatz der Banken, die eine Verschärfung der Richtlinien für die Kreditvergabe an nichtfinanzielle Unternehmen melden, berechnet als die Differenz zwischen den prozentualen Anteilen jener Umfrageteilnehmer, die eine leichte bzw. deutliche Verschärfung ihrer Kreditvergaberichtlinien, und jenen, die eine leichte bzw. deutliche Lockerung derselben melden. Per saldo zeigen also positive Werte eine Verschärfung der Kreditrichtlinien an, negative eine Lockerung. Während der Finanzmarkturbulenzen stieg der Nettoprozentsatz der Banken, die eine Verschärfung ihrer Kreditvergaberichtlinien meldeten, dramatisch an und erreichte Ende 2008 64 %. Wenngleich dieser Prozentsatz seitdem wieder langsam gesunken ist, war bislang per saldo keine Lockerung der Kreditrichtlinien zu verzeichnen. Während des Berichtsjahrs

behielten die Banken im Euro-Währungsgebiet ihre Politik einer moderaten Straffung der Kreditrichtlinien bei, wobei sich der Nettoprozentsatz der Banken, die eine Verschärfung ihrer Vergaberichtlinien gemeldet hatten, leicht unter dem langfristigen Durchschnitt bewegte (siehe Abbildung A). Entgegen den Erwartungen kehrte sich der rückläufige Trend bei der Verschärfung (per saldo) der Richtlinien für Unternehmenskredite im zweiten Quartal angesichts der durch die Staatsschuldenkrise ausgelösten Spannungen zeitweilig um. Nach der negativen Entwicklung der Richtlinien für Unternehmenskredite im zweiten Quartal 2010 ließen die Daten für das zweite Halbjahr diesbezüglich auf eine Stabilisierung schließen: statt 4 % der Banken meldeten nun 0 % per saldo eine Verschärfung ihrer Kreditrichtlinien.

#### Abbildung A Veränderung der Richtlinien für die Gewährung von Krediten (inklusive Kreditlinien) an Unternehmen

(Nettoprozentsatz der Banken, die zu einer Verschärfung der Kreditrichtlinien beitrugen)



Quelle: Umfrage zum Kreditgeschäft im Euroraum.

Angesichts des mit den Mitte 2007 ausgebrochenen Turbulenzen an den Finanzmärkten verbundenen Drucks auf Eigenkapitalquoten und Refinanzierungspositionen sahen sich die Banken des Euro-Währungsgebiets gezwungen, ihre Verschuldungsquoten zu überprüfen. In der Regel war es notwendig, Aktiva abzubauen, wobei die Banken bei den liquideren kürzerfristigen Anlagen begannen, während Kredite an Unternehmen und private Haushalte als längerfristige Aktiva am geringsten davon betroffen waren. Generell können derartige Aktiva nur durch die Rückforderung von Krediten bzw. eine restriktivere Neukreditvergabe reduziert werden. Die zuletzt beobachtete Verschärfung der Kreditrichtlinien lässt sich daher teilweise durch ebendiese rein angebotsseitigen Beschränkungen im Zusammenhang mit bilanztechnischen Überlegungen der Banken erklären. Detaillierte Umfrageergebnisse zeigen, dass im Jahr 2010 die Risikoeinschätzung, d. h. die Einschätzung der möglichen Auswirkungen des gesamtwirtschaftlichen Umfelds auf die Risikoprofile und Bonität der Kreditnehmer durch die Banken, tatsächlich einer der wichtigsten Erklärungsfaktoren für die Verschärfung der Kreditvergaberichtlinien war. Gegenüber 2008 und 2009 haben rein angebotsseitige Beschränkungen bei der Verschärfung der Kreditrichtlinien anscheinend eine geringere Rolle gespielt, was darauf hindeutet, dass sich die Bereitschaft der Banken zur Kreditvergabe an den privaten Sektor allmählich normalisiert. Dadurch wird das Risiko einer Kreditklemme, die aufgrund der rückläufigen Kreditnachfrage ausblieb, wahrscheinlich weiter reduziert; durch die von der EZB ergriffenen geldpolitischen Sondermaßnahmen hielten sich die Folgen der rein angebotsseitigen Beschränkungen in Grenzen.

Eine sinnvolle Ergänzung der Erkenntnisse aus der Umfrage zum Kreditgeschäft stellen die Ergebnisse der Umfrage über den Zugang kleiner und mittlerer Unternehmen (KMUs) zu Finanzmitteln dar. Die jüngste dieser Erhebungen unter den KMUs, die den Zeitraum von März bis September 2010 umfasste, lieferte Hinweise auf eine leichte Verbesserung der Verfügbarkeit von Bankkrediten (siehe Abbildung B). Zwar nehmen die KMUs im Großen und Ganzen weiterhin eine allgemeine Verschlechterung der Kreditverfügbarkeit wahr, doch ging die Zahl der befragten Unternehmen, die eine Verschlechterung meldeten, im Vergleich zu den Umfragerunden von 2009 um die Hälfte zurück. Von den Großunternehmen wurde im Hinblick auf die Verfügbarkeit von Bankkrediten



häufiger eine Verbesserung als eine Verschlechterung gemeldet. Die Umfrageergebnisse wiesen auch eine höhere Erfolgsquote bei der Beantragung von Bankkrediten sowie eine leicht erhöhte Kreditvergabebereitschaft der Banken aus.

### Eine alternative Interpretation der Umfrageergebnisse zu Kreditrichtlinien

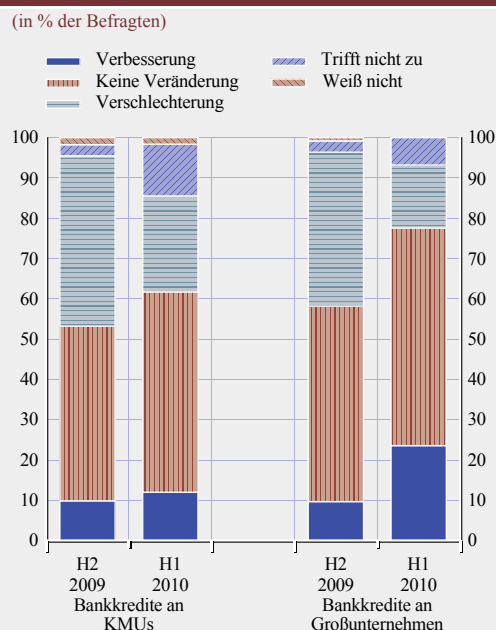
Wenn auch die Umfrageergebnisse für das Jahr 2010 auf eine schrittweise Normalisierung der Kreditvergaberichtlinien hindeuten, so ist dennoch hervorzuheben, dass diese Ergebnisse in erster Linie Veränderungen dokumentieren und keine direkte Beurteilung der Niveaus von Kreditrichtlinien liefern. Angesichts der seit mehr als zwei Jahren andauernden kontinuierlichen Verschärfung der Kreditrichtlinien stellt sich die Frage, ob und wie das Niveau von Kreditrichtlinien das Kreditangebot insgesamt beeinflussen kann.

Ein Näherungswert für die Niveaus von Kreditvergaberichtlinien lässt sich im Prinzip durch Kumulierung der Veränderungen des prozentualen Saldos der Kreditkonditionen im Zeitverlauf ableiten. Dabei zeigt sich ein Aufwärtstrend in der Zeitreihe. Dies könnte nahelegen, dass die Antworten der Banken in Richtung einer Verschärfung der Kreditvergaberichtlinien verzerrt sein könnten. Dasselbe Phänomen lässt sich auch beim US-amerikanischen Pendant der Umfrage zum Kreditgeschäft im Euroraum, den Senior Loan Officer Opinion Survey on Bank Lending Practices, beobachten. Man kann von der Annahme ausgehen, dass der langfristige Durchschnitt der Kreditrichtlinien (d. h. derzeit eine durchschnittliche Verschärfung von per saldo 16 %) eine sehr einfache Messgröße dieser Verzerrung darstellt. Zugleich sind jedoch angesichts des relativ kurzen Beobachtungszeitraums in diesem langfristigen Durchschnitt mehr Verschärfungs- als Lockerungszyklen enthalten, was zu einer Überschätzung der tatsächlichen Verzerrung führen könnte. Nach einer Trendbereinigung um diese mögliche Verzerrung können anhand kumulierter Kreditrichtlinien unterschiedliche Kreditrichtlinienregime identifiziert werden, wobei negative Trendabweichungen eine expansive und positive Trendabweichungen eine restriktive Kreditvergabepolitik anzeigen.

Auf Basis einer derartigen Analyse lässt sich der Zeitraum von 2003 bis 2004 in Bezug auf die Vergabe von Unternehmenskrediten einem restriktiven Kreditvergaberegime zuordnen, während der Zeitraum von Anfang 2005 bis Mitte 2008 einem expansiven Kreditvergaberegime entspricht (siehe Abbildung C). Danach zeigt der Indikator wieder einen Abschnitt restriktiver Kreditvergabe an und lag Ende 2010 nach wie vor deutlich über seinem historischen Trend.

Im Allgemeinen dämpft eine Verschärfung der Kreditvergaberichtlinien tendenziell das Kreditwachstum, während eine Lockerung das Kreditwachstum fördert. Unter Verwendung des Indikators

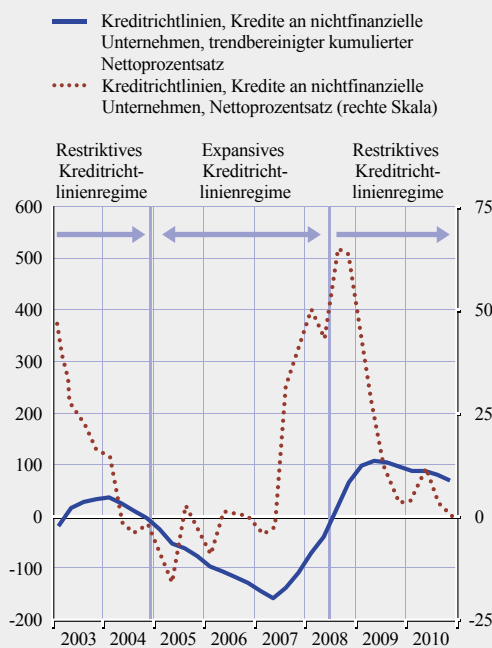
**Abbildung B Zugang zu Bankkrediten für Unternehmen im Euroraum**



Quelle: Umfrage der Europäischen Kommission und der EZB über die Finanzierungssituation von KMUs im Euroraum.  
Anmerkung: H1 2010 bezieht sich auf den Zeitraum von März bis September 2010.

für die Niveaus von Kreditrichtlinien zeigt die empirische Evidenz zusätzliche nichtlineare Auswirkungen. Insbesondere scheinen Kreditvergaberichtlinien das Kreditwachstum je nach vorherrschendem Kreditvergaberegime stärker oder schwächer zu beeinflussen. So wirkt sich im Fall eines restriktiven Regimes eine Verschärfung (per saldo) der Kreditrichtlinien weniger negativ auf die Kreditvergabe aus als in Zeiten eines expansiven Regimes (wie etwa von Mitte 2007 bis 2008). Ebenso wirkt sich in einem restriktiven Kreditrichtlinienregime eine Lockerung (per saldo) der Kreditrichtlinien schwächer positiv auf das Kreditwachstum aus; ein positiver Effekt lässt sich nur durch eine kontinuierliche Lockerung der Kreditvergaberichtlinien über einen längeren Zeitraum hinweg erzielen. Dies scheint für die Entwicklung im Jahr 2010 von besonderer Bedeutung zu sein. Trotz einer offensichtlichen Normalisierung der Veränderungen bei den Kreditvergaberichtlinien weisen die Ergebnisse der Umfrage zum Kreditgeschäft 2010 aufgrund der verzögerten Auswirkung der Straffung der Kreditrichtlinien und der offensichtlichen nichtlinearen Effekte auf eine potenzielle negative Auswirkung der angebotsseitigen Faktoren auf das Kreditwachstum über das Jahresende 2010 hinaus und bis ins erste Halbjahr 2011 hin. Auf weitere Sicht stellt sich nach wie vor die Herausforderung, die Verfügbarkeit von Krediten an den privaten Sektor auszuweiten, sobald sich die Nachfrage festigt.

**Abbildung C Restriktive und expansive Kreditrichtlinienregimes und Richtlinien für die Kreditvergabe an nichtfinanzielle Unternehmen im Euroraum**



Quelle: EZB.

Die Jahreswachstumsrate der Emission von Schuldverschreibungen erreichte im ersten Quartal mit 12,3 % ihren Höchststand im Jahr 2010; im weiteren Jahresverlauf schwächte sie sich allmählich ab. Die fast durchweg starke Nachfrage dürfte mit der Ertragssuche der Investoren und der Verbesserung der Unternehmensbilanzen zusammenhängen. Im Hochzinssegment wurde 2010 eine Rekordemissionstätigkeit verzeichnet. Zugleich blieb die Ausgabe börsennotierter Aktien verhalten und war tendenziell rückläufig, wobei auch die steigenden Aktienemissionskosten eine Rolle gespielt haben dürften.

#### UNTERNEHMENSVERSCHULDUNG RÜCKLÄUFIG

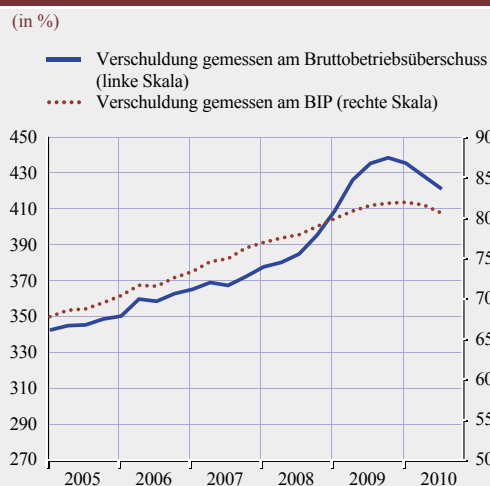
Da die Verbesserung der Gewinnlage im Unternehmenssektor weder mit einer deutlichen Zunahme der Investitionstätigkeit noch mit einer starken Erhöhung des Arbeitnehmerentgelts

insgesamt einherging, ließen die Ertragszuwächse die Sparquote der nichtfinanziellen Unternehmen im Euroraum im Verlauf des Jahres 2010 stark ansteigen. Im Rahmen der Vermögensbildung brachte die Entwicklung der Bargeldbestände im zweiten Quartal 2010 eine Trendumkehr, nämlich die erste positive Wachstumsrate seit Anfang 2009. Schließlich wurde 2010 auch die Finanzierungslücke (grob gesagt das Ausmaß, in dem nichtfinanzielle Unternehmen zur Finanzierung ihrer Investitionen Außenfinanzierungsmittel in Anspruch nehmen müssen) 2010 zum ersten Mal seit über einem Jahrzehnt wieder positiv; diese Entwicklung lässt sich sowohl mit den Bemühungen der Unternehmen, ihren Verschuldungsgrad zu senken, als auch mit dem raschen Anstieg der Unternehmensersparnis gemessen am BIP erklären. Saldenmechanisch betrachtet

verfügten die Unternehmen damit über ausreichend hohe Eigenmittel zur Finanzierung ihrer Investitionsvorhaben.

Dementsprechend reduzierte sich die Verschuldung des Unternehmenssektors im Lauf des Jahres 2010 beträchtlich (siehe Abbildung 22). Im dritten Quartal 2010 sank die Verschuldung im Verhältnis zum BIP und im Verhältnis zum Bruttobetriebsüberschuss auf 80,6 % bzw. 421,1 %. Zugleich blieben aber die prognostizierten Ausfallraten bei Unternehmen im Euroraum über weite Strecken des Jahres 2010 auf sehr hohem Niveau. So ist die Schuldenquote der Unternehmen historisch gesehen nach wie vor sehr hoch. Der Unternehmenssektor im Eurogebiet erscheint damit weiterhin anfällig gegenüber einem Anstieg der Außenfinanzierungskosten oder einer verhaltenen konjunkturellen Entwicklung.

**Abbildung 22 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 2010.

### 2.3 ENTWICKLUNG DER PREISE UND KOSTEN

Die am HVPI gemessene jährliche Teuerung stieg 2010 auf durchschnittlich 1,6 %, nachdem sie im Vorjahr auf 0,3 % zurückgegangen war und 2008 bei 3,3 % gelegen hatte (siehe Tabelle 1). Diese Zunahme spiegelt eine beginnende Normalisierung der Preisentwicklung

wider; die positive jährliche HVPI-Inflation im Berichtsjahr steht den negativen Werten von Juni bis Oktober 2009 gegenüber. Die Jahres-teuerungsrate nach dem HVPI lag 2010 zwar unter dem seit 1999 verzeichneten Durchschnitt von 2,0 %, zog aber gegen Ende des Jahres an.

**Tabelle 1 Preisentwicklung**

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

	2008	2009	2010	2009 Q4	2010 Q1	2010 Q2	2010 Q3	2010 Q4	2010 Dez.	2011 Jan.
<b>HVPI und seine Komponenten</b>										
Gesamindex <sup>1)</sup>	3,3	0,3	1,6	0,4	1,1	1,5	1,7	2,0	2,2	2,4
Energie	10,3	-8,1	7,4	-3,2	4,8	8,1	7,3	9,1	11,0	.
Unverarbeitete Nahrungsmittel	3,5	0,2	1,2	-1,5	-0,8	0,7	2,3	2,8	3,2	.
Verarbeitete Nahrungsmittel	6,1	1,1	0,9	0,5	0,6	0,8	0,9	1,3	1,5	.
Industrieerzeugnisse ohne Energie	0,8	0,6	0,4	0,3	0,1	0,3	0,5	0,8	0,7	.
Dienstleistungen	2,6	2,0	1,4	1,7	1,5	1,2	1,4	1,3	1,3	.
<b>Weitere Preis- und Kostenindikatoren</b>										
Industrielle Erzeugerpreise <sup>2)</sup>	6,1	-5,1	2,9	-4,7	-0,1	3,0	4,0	4,7	5,3	.
Ölpreise (in € je Barrel) <sup>3)</sup>	65,9	44,6	60,7	51,2	56,0	62,6	59,6	64,4	69,6	72,6
Rohstoffpreise <sup>4)</sup>	2,0	-18,5	44,7	3,1	29,0	48,2	51,5	48,6	49,6	45,7

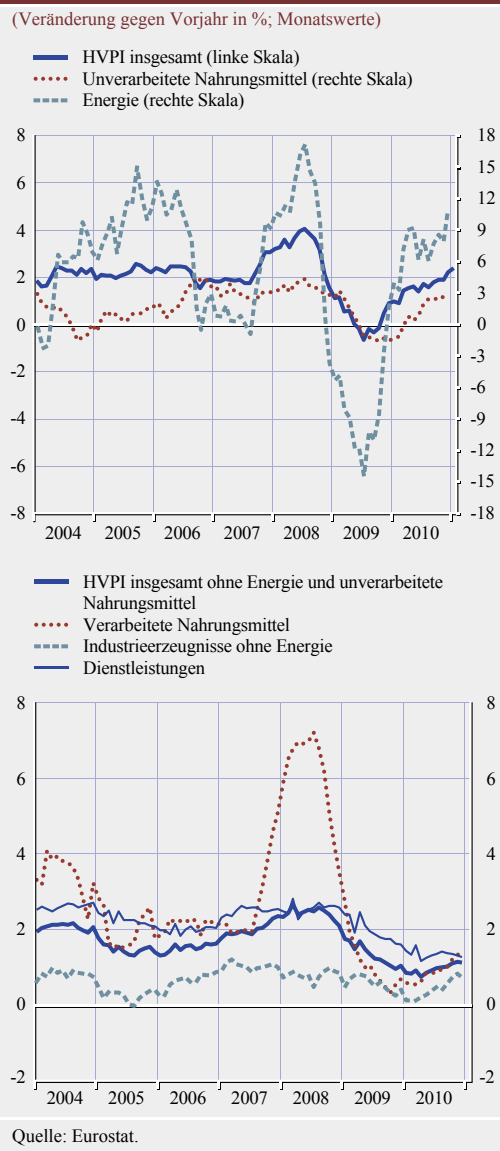
Quellen: Eurostat, Thomson Reuters, Hamburgisches WeltWirtschaftsinstitut und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: HVPI-Daten für 2011 einschließlich Estland.  
1) Die Teuerungsrate nach dem HVPI im Januar 2011 bezieht sich auf die Vorausschätzung von Eurostat.  
2) Ohne Baugewerbe.  
3) Brent Blend (für Terminlieferung in einem Monat).  
4) Ohne Energie; Angaben in €.

Der Anstieg der HVPI-Inflation im Berichtsjahr resultierte hauptsächlich aus der gegenüber dem niedrigen Vorjahrsniveau kräftigen Verteuerung von Rohstoffen, insbesondere von Rohöl (siehe Abbildung 23). Die Rohstoffpreisentwicklung spiegelte ihrerseits die Konjunkturerholung nach dem weltweiten Abschwung im Jahr 2009 wider, der sich dämpfend auf diese Preise ausgewirkt hatte. Der Inflationsbeitrag der höheren Rohstoffpreise 2010 glich den geringeren Inflationsdruck der Dienstleistungspreise mehr als aus; Letztere reagierten mit zeitlicher Verzögerung auf die schwere Rezession und die sich verschlechternden Arbeitsmarktbedingungen des Jahres 2009. Die jährliche Teuerung der Dienstleistungen, die sich im Jahresverlauf 2009 allmählich verlangsamt hatte, schwächte sich Anfang 2010 zunächst weiter leicht ab und blieb anschließend fast unverändert.

Hinsichtlich des Lohnwachstums im Berichtsjahr gibt es Hinweise darauf, dass die Arbeitskostenentwicklung infolge der Stabilisierung am Arbeitsmarkt die Talsohle durchschritten hat. Das Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer stieg 2010 annähernd so stark wie im Vorjahr; noch kräftiger legte aber die Arbeitsproduktivität je Beschäftigten zu, wodurch die Lohnstückkosten sanken und sich die Gewinnmargen erhöhten. Dessen ungeachtet schwächte sich das Wachstum der Tariflöhne deutlich ab, offenbar die Folge einer zeitlich verzögerten Reaktion der Tarifvereinbarungen auf die Marktlage. Auch das Wachstum der Stundenlöhne fiel – zum Teil bedingt durch die höhere Anzahl an geleisteten Arbeitsstunden – drastisch.

Die Inflationswahrnehmungen und kurzfristigen Inflationserwartungen der Verbraucher erhöhten sich 2010 ausgehend von dem recht niedrigen Niveau im Vorjahr. Die langfristigen umfragebasierten Inflationserwartungen blieben sehr stabil, was zeigt, dass sie fest auf dem Niveau des vom EZB-Rat angestrebten Ziels einer mittelfristigen Preissteigerung von unter, aber nahe bei 2 % verankert sind.

**Abbildung 23 Teuerungsrate nach dem HVPI: wichtigste Komponenten**



**HVPI-INFLATION INFOLGE ENTWICKLUNG VON ENERGIE- UND NAHRUNGSMITTELPREISEN GESTIEGEN**

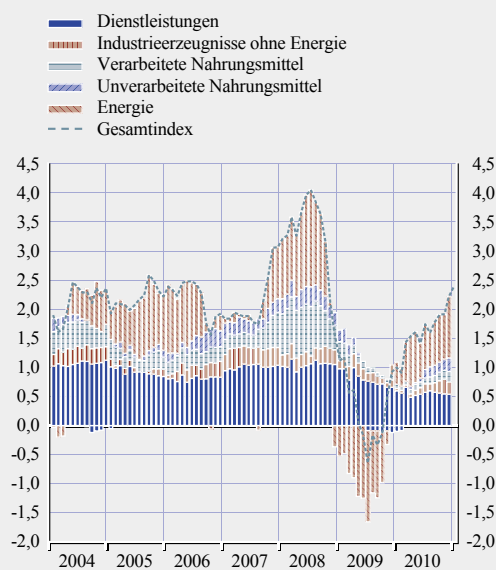
Das Anziehen der HVPI-Inflation im Euro-Währungsgebiet war 2010 primär eine Folge der ausgeprägten Rohstoffverteuerung. Industrie-, Nahrungsmittel- und insbesondere Energierohstoffpreise legten gegenüber ihrem 2009 verzeichneten niedrigen Niveau zu (siehe Kasten 5), sodass die am HVPI gemessene

Teuerung trotz des mäßigen Einflusses des sich abschwächenden Lohnwachstums und der nach wie vor schwachen Konjunktur zunahm. Der niedrige Arbeitskostendruck wirkte sich auch auf die jährliche Steigerungsrate der Dienstleistungspreise aus, die zu Jahresbeginn 2010 weiter leicht sank und bis Jahresende auf recht niedrigem Niveau blieb (siehe Tabelle 1 und Abbildung 24).

Unter dem Einfluss der globalen Ölpreise legte die Energiekomponente des HVPI – deren Gewicht im HVPI insgesamt 9,6 % ausmacht – im Berichtsjahr zu; ihr Anstieg im Zwölfmonatsdurchschnitt um 7,4 % stellte eine Umkehr des 2009 gemessenen Rückgangs um 8,1 % dar. Am deutlichsten traten die Auswirkungen dieser Zunahme bei den direkt mit dem Ölpreis zusammenhängenden Preisen zutage, beispielsweise bei den Preisen für Flüssigbrennstoffe, Treibstoffe für den Personenkraftverkehr sowie – mit zeitlicher Verzögerung – bei den Verbraucherpreisen für Gas. Auch die Nahrungsmittelpreise legten zu, insbesondere jene für unverarbeitete

**Abbildung 24 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.

## Kasten 5

### DIE ENTWICKLUNG DER ROHSTOFFPREISE UND IHR EINFLUSS AUF DIE HVPI-INFLATION

Ausgeprägte Rohstoffpreisschwankungen lösten in den letzten Jahren ernste Bedenken aus. Nachdem die Preise sowohl für Rohöl als auch für sonstige Rohstoffe im Zuge der Finanzkrise drastisch gefallen waren, ist seit 2009 eine Erholung zu verzeichnen (siehe Abbildung A). Da die Rohstoffpreise eine wesentliche Rolle in der Dynamik des HVPI im Eurogebiet spielen, werden im vorliegenden Kasten die aktuelle Entwicklung sowie die Aussichten für die künftige Entwicklung der internationalen Rohstoffpreise untersucht; ferner wird der Einfluss dieser Preise auf die HVPI-Inflation im Euroraum konzeptionell und empirisch beleuchtet.

#### Entwicklung der Rohstoffpreise

Die Rohölpreise kletterten im Zeitraum von Ende 2008 bis Januar 2011 von rund 45 USD je Barrel auf 97 USD je Barrel. Auch die Preise für Metalle und Nahrungsmittelrohstoffe stiegen in diesem Zeitraum stark an. Diese Entwicklung könnte mit den positiveren Erwartungen bezüglich des globalen Aufschwungs in Zusammenhang gestanden haben. Zusätzlich dazu stützte die Drosselung der Ölförderung durch die OPEC den Ölpreis im Jahresverlauf 2010, während der sprunghafte Anstieg der Metall- und Nahrungsmittelrohstoffpreise auf die wachsende Nachfrage aus den Schwellenländern sowie auf Angebotsverknappungen und niedrige Vorratsbestände zurückzuführen gewesen sein dürfte. Über die Bedeutung von Finanzströmen

und Spekulationsgeschäften an den Rohstoffmärkten wird intensiv diskutiert; ihr tatsächlicher Einfluss lässt sich empirisch allerdings nur schwer erfassen.

Die mittelfristigen Perspektiven für die Rohstoffpreise dürften an die globalen Konjunkturaussichten gekoppelt sein. Mit der fortschreitenden Erholung der Weltwirtschaft könnte sich das Verhältnis zwischen Angebot und Nachfrage am Ölmarkt verschieben, und die Rohstoffpreise (ohne Öl) könnten einem Aufwärtsdruck ausgesetzt sein. Zwar lässt sich die künftige Entwicklung der Rohstoffpreise nur schwer vorhersagen, aber verschiedene vorausschauende Indikatoren – wie die Terminkontraktpreise und die Erwartungen von Investmentbanken und anderen Prognostikern – deuten mittelfristig durchweg auf steigende Rohstoffpreise hin.

### Die Transmission eines Rohstoffpreisschocks – konzeptioneller Rahmen

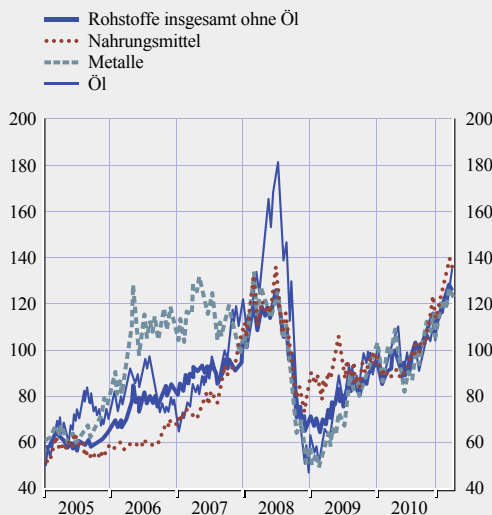
Der Einfluss eines Rohstoffpreisschocks auf die Verbraucherpreise lässt sich in direkte und indirekte Erst- und Zweitrundeneffekte gliedern.<sup>1</sup> Direkte Erstrundeneffekte zeigen, welche Auswirkungen Preisänderungen bei Primärrohstoffen (z. B. Nahrungsmittel und Öl) auf die Verbraucherpreise für Nahrungsmittel und Energie haben. Indirekte Erstrundeneffekte beziehen sich auf Veränderungen der Verbraucherpreise, die sich aus dem Einfluss von Rohstoffpreisänderungen auf die Produktionskosten ergeben (etwa eine Ölverteuerung, die zu höheren Vorleistungskosten und Preissteigerungen bei Gütern und Dienstleistungen mit hohem Ölanteil führt, z. B. bestimmte chemische Erzeugnisse oder Verkehrsdienstleistungen). Erstrundeneffekte lassen zwar das Preisniveau ansteigen, ein dauerhafter Einfluss auf die Inflation geht von ihnen jedoch nicht aus.

Zweitrundeneffekte spiegeln wider, wie sich das Lohn- und Preissetzungsverhalten mit einem Rohstoffpreisschock ändert. Bestrebungen von Wirtschaftsteilnehmern, ihre durch frühere Inflationsschocks verursachten Realeinkommensverluste auszugleichen, können Auswirkungen auf die Inflationserwartungen haben und in weiterer Folge das Lohn- und Preissetzungsverhalten beeinflussen. Auf diese Weise verfestigt sich womöglich ein vorübergehender Preisschock und lässt sich nur durch erhöhten Kostenaufwand wieder beseitigen. Mit welcher Wahrscheinlichkeit ein Rohstoffpreisschock zu Zweitrundeneffekten führt, hängt von verschiedenen Faktoren ab. Dazu gehören die Konjunkturphase, in der sich die Wirtschaft befindet, die Flexibilität der Güter- und Arbeitsmärkte (insbesondere wenn bei Tarifverhandlungen und bei der Preissetzung Indexierungsmechanismen eine Rolle spielen), die Reaktion der Inflationserwartungen und – in diesem Zusammenhang ganz wesentlich – die Glaubwürdigkeit der Zentralbank.

<sup>1</sup> EZB, Die Ölpreise und die Wirtschaft im Euro-Währungsgebiet, Monatsbericht November 2004 sowie EZB, Die jüngste Ölpreisentwicklung und ihr Einfluss auf die Preise im Euro-Währungsgebiet, Kasten 3, Monatsbericht Juli 2004.

Abbildung A Entwicklung der Rohstoffpreise

(Index: 2010 = 100)



Quellen: Bloomberg und Hamburgisches WeltWirtschaftsinstitut. Anmerkung: Die jüngsten Angaben für Ölrrohstoffe beziehen sich auf den 24. Februar 2011, jene für die anderen Rohstoffe auf den 18. Februar 2011.

## Ölpreisschocks und HVPI-Inflation

Ölpreisschwankungen wirken sich über die Indexkomponente Energie unmittelbar auf die am HVPI gemessene Teuerung aus. Die direkte Transmission von Ölpreisschocks an die Verbraucherpreise für Energie vor Steuern geht üblicherweise vollständig, rasch und symmetrisch vonstatten.<sup>2</sup> Aufgrund der Tatsache, dass die Energiepreise auf der Verbraucherstufe (insbesondere jene für Kraftstoffe für Verkehrsmittel und für Heizöl) auch von Faktoren wie Raffinerie- und Vertriebskosten bzw. -margen sowie hohen Verbrauchsteuern abhängen, stellt sich die Elastizität der Transmission als eine Funktion des Rohölpreinsniveaus dar (siehe Tabelle). Bei einem Preis von 20 € je Barrel liegt die Reaktion der im HVPI erfassten Energiepreise auf einen 10 %igen Anstieg der Rohölpreise bei rund 16 %; bei 60 € je Barrel beträgt sie rund 33 %. Stiegen die Ölpreise auf 100 € je Barrel, würde sich die Elastizität (unter Zugrundelegung konstanter Raffinerie- und Vertriebsmargen sowie stabiler Verbrauchsteuern) auf über 40 % erhöhen.

Eine Schätzung der indirekten Effekte und der Zweitrundeneffekte von Energiepreisänderungen gestaltet sich schwieriger, und die Ergebnisse sind mit stärkerer Unsicherheit behaftet. So liegt etwa der anhand eines einfachen, nicht-strukturellen Modells berechnete Einfluss kumulierter indirekter Effekte und Zweitrundeneffekte auf die HVPI-Inflation drei Jahre nach einer 10 %igen Ölpreiserhöhung bei rund 0,2 Prozentpunkten.<sup>3</sup> Aus komplexeren Modellen hingegen, in denen Erwartungen eine formale Rolle einnehmen und die realwirtschaftliche Reaktion sowie deren Rückwirkungen auf nominale Variablen explizit berücksichtigt werden, ergibt sich ein Einfluss von lediglich rund 0,1 Prozentpunkten, da der Energiepreisschock als vorübergehend wahrgenommen wird und die Inflationserwartungen auch nach der Energiepreisänderung fest verankert bleiben.

## Auswirkungen von Preisänderungen bei Industrie- und Nahrungsmittelrohstoffen

Empirische Belege deuten darauf hin, dass eine dauerhafte Verteuerung von Industrierohstoffen (z. B. landwirtschaftliche Rohstoffe und Rohmetalle) um 10 % innerhalb von drei Jahren zu einem Anstieg des HVPI von unter 0,1 Prozentpunkten führt, wobei im ersten Jahr nur ein sehr geringer Einfluss spürbar wird. Industrierohstoffe kommen in der Herstellung einer breiten Palette von im

2 A. Meyler, The pass through of oil prices into euro area consumer liquid fuel prices in an environment of high and volatile oil prices, in: Energy Economics, Band 31, Nr. 6, November 2009, S. 867-881.

3 EZB, Energy markets and the euro area macroeconomy, Structural Issues Report, Juni 2010.

## Überwälzung von Rohölpreisen auf Energiepreise im HVPI

(Elastizität)					
Rohöl (€ pro Barrel)	Gewichtete durchschnittliche Überwälzung auf Energiepreise im HVPI (in %) <sup>1)</sup>	Benzin (2,6 %) <sup>2)</sup>	Diesel (1,4 %) <sup>2)</sup>	Heizöl (0,7 %) <sup>2)</sup>	Erdgas (1,8 %) <sup>2)</sup>
20	16	15	19	39	24
40	26	26	32	56	39
60	33	35	41	66	49
80	38	41	48	72	56
100	42	47	54	76	61

Quelle: Eurosystem-Berechnungen.

Anmerkung: Im gewichteten Durchschnitt dürfte das Ausmaß der Überwälzung etwas unterbewertet sein, da aufgrund des Fehlens einer eindeutigen, robusten Beziehung zu den Ölpreisen bei Strom und festen Brennstoffen von einer Weitergabe von null ausgegangen wird.

1) Auf der Basis von Steuern (Mehrwertsteuer, Verbrauchsteuern und sonstige) zum Jahresende 2009 sowie den mittleren Raffinerie- und Vertriebsmargen seit 1999. Es wird angenommen, dass sich die im HVPI enthaltene Wärmeenergie (Gewicht: 0,6 %) gleichgerichtet mit Erdgas entwickelt.

2) Anteil am HVPI insgesamt.

HVPI erfassten Positionen zum Einsatz, entweder als direkte Vorleistungen (z. B. Metall bei der Kraftfahrzeugproduktion und Textilien bei der Herstellung von Bekleidung) oder als indirekte Vorleistungen für Ausrüstungen zur Herstellung von Gütern und Dienstleistungen. In den frühen Stufen des Produktionsprozesses sind Industrierohstoffe von wesentlicher Bedeutung, und es besteht ein deutlicher zeitverzögerter Zusammenhang zwischen der Entwicklung der Rohstoffpreise und der industriellen Erzeugerpreise für Vorleistungsgüter im Eurogebiet (siehe Abbildung B). Bei den Verbrauchsgütern ist der Anteil der Industrierohstoffe an den Vorleistungen verglichen mit den sonstigen Vorleistungen (wie Arbeit und Energie) hingegen verhältnismäßig gering, was auch die relativ geringe Weitergabe von Preisänderungen erklärt.<sup>4</sup>

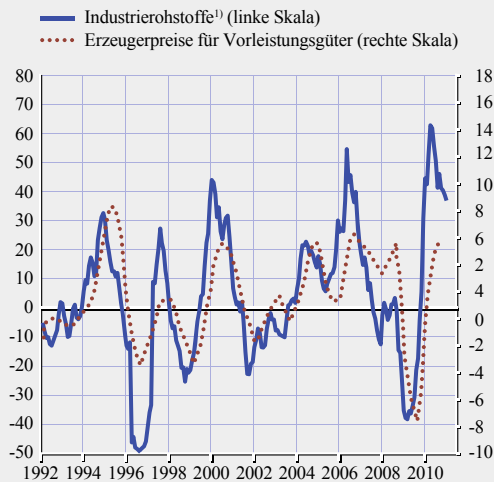
Ein dauerhafter Anstieg der Nahrungsmittelrohstoffpreise um 10 % führt Schätzungen

zufolge im ersten Jahr nach dem Preisschock zu einer Steigerung der im HVPI erfassten Nahrungsmittelpreise um rund 0,5 Prozentpunkte und – angesichts des Anteils von 19,2 % der Nahrungsmittelpreise am HVPI-Warenkorb – zu einem Anstieg der HVPI-Gesamtinflation um 0,1 Prozentpunkte. Im Rahmen dieser Schätzung wird allerdings berücksichtigt, dass für eine Reihe von Nahrungsmittelrohstoffen, die direkt in der EU produziert werden (wie Getreideerzeugnisse, Weizen, Mais sowie Butter und Magermilch), die Preise an den internationalen Märkten historisch gesehen etwas niedriger und weitaus volatiler sind als in der EU. Der Unterschied ist zu einem Großteil auf die Gemeinsame Agrarpolitik der EU zurückzuführen, mit der u. a. die Transmission globaler Schocks auf die EU-Binnenmarktpreise durch Preisstützungsinstrumente, wie etwa Interventionspreise, bzw. Importzölle oder -quoten abgefedert wird.<sup>5</sup>

Insgesamt ist die Weitergabe von Rohstoffpreisschocks an die Verbraucherpreise komplex und wird von zahlreichen Faktoren beeinflusst; hierzu zählen die Ursache des Schocks (also die Frage, ob er nachfrage- oder angebotsbedingt ist) und die Erwartungen, ob er vorübergehend oder dauerhaft sein wird, sowie strukturelle Aspekte der Wirtschaft (beispielsweise die sektorale Spezialisierung) sowie die Lohn- und Preissetzungsinstitutionen. Auf Erstrundeneffekte eines Rohstoffpreisschocks kann die Geldpolitik kaum Einfluss nehmen, Zweitrundeneffekte hingegen müssen verhindert werden. Diesbezüglich sind flexiblere Lohn- und Preissetzungsmechanismen und eine glaubwürdige Geldpolitik von wesentlicher Bedeutung um sicherzustellen, dass einmalige Rohstoffpreisveränderungen mittelfristig nicht zu höheren Inflationsraten führen.

**Abbildung B Industrierohstoffe und Erzeugerpreise für Vorleistungsgüter**

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Hamburgisches WeltWirtschaftsinstitut, Eurostat und EZB-Berechnungen.

1) Zeitreihe mit einem Vorlauf von sechs Monaten.

4 B. Landau und F. Skudelny, Pass-through of external shocks along the pricing chain: A panel estimation approach for the euro area, Working Paper Nr. 1104 der EZB, November 2009.

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



Nahrungsmittel (um durchschnittlich 1,2 % im Berichtsjahr gegenüber nur 0,2 % im Vorjahr). Neben der drastischen Verteuerung von Nahrungsmittelrohstoffen am Weltmarkt waren die zeitweilig ungünstigen Wetterbedingungen im Euroraum und deren Auswirkungen auf die Obst- und Gemüsepreise für den Anstieg der Verbraucherpreise für Nahrungsmittel verantwortlich. Bei den verarbeiteten Nahrungsmitteln – zu denen etwa Brot und Getreideerzeugnisse gehören – wurde in den letzten Monaten des Jahres 2010 ein relativ moderater Preisauftrieb verzeichnet, sodass der entsprechende Zwölfmonatsdurchschnitt mit 0,9 % im Berichtsjahr sogar noch unter dem Vorjahrswert (1,1 %) lag.

Ohne Energie- und Nahrungsmittelpreise gerechnet war die durchschnittliche Teuerung nach dem HVPI 2010 niedriger als 2009. Dieser Rückgang resultierte aus dem dämpfenden Einfluss binnenwirtschaftlicher Faktoren auf den Preisauftrieb bei Dienstleistungen sowie der relativ stabilen durchschnittlichen Jahresteuersatzrate der Industrieerzeugnisse ohne Energie. Hinter dieser Entwicklung verbirgt sich allerdings auch ein von dem sehr niedrigen Niveau im zweiten Quartal 2010 ausgehender allmählicher Anstieg der jährlichen HVPI-Inflation ohne Energie und Nahrungsmittel. Zuzuschreiben war diese Zunahme einem Aufwärtsdruck auf die Preise in der Versorgungskette, z. B. einer Verteuerung von Vorleistungsgütern und einer höheren Kapazitätsauslastung. Darüber hinaus schlugen sich höhere indirekte Steuern und die Abwertung des effektiven Wechselkurses des Euro in der jährlichen Teuerungssrate der Industrieerzeugnisse ohne Energie nieder, die von einem Tiefpunkt von 0,1 % im ersten Quartal 2010 auf 0,7 % im Dezember kletterte. Die Verteuerung der Industrieerzeugnisse ohne Energie wurde zum Teil durch die mäßige Entwicklung der Lohnkosten abgemildert. Im Gegensatz zu dem im Jahresverlauf 2010 für die Industrieerzeugnisse ohne Energie verzeichneten Inflationsanstieg verlief der jährliche Preisauftrieb bei den Dienstleistungen in dieser Zeit sehr moderat, nachdem die Rate Anfang 2010 gegenüber dem vorangegangenen Zwölfmonatszeitraum erneut leicht zurückgegangen war.

Demzufolge schwächte sich die jährliche Teuerung der Dienstleistungen 2010 insgesamt weiter ab und lag bei 1,4 % nach 2,0 % im Vorjahr. Dieses langsamere Wachstum der Preise für Dienstleistungen war auf recht breiter Front zu beobachten und spiegelte einen niedrigeren Kostendruck und einen höheren Wettbewerb um Kunden vor dem Hintergrund einer relativ geringen Nachfrage wider. Eine Ausnahme stellten die Kommunikationsdienstleistungen dar; hier fiel der sich aus Preissenkungen ergebende und üblicherweise negative Inflationsbeitrag etwas gemäßiger aus.

#### **ERZEUGERPREISE 2010 GESTIEGEN**

Im Jahresverlauf 2010 bildete sich vor allem infolge der weltweit anziehenden Nachfrage nach Rohstoffen ein Aufwärtsdruck auf die Preise in der Versorgungskette heraus. Dadurch kam es auf verschiedenen Produktionsstufen zu einem Anstieg der Erzeugerpreise, der durch die Basiseffekte aufgrund der 2009 verhaltenen Konjunktur und des höheren Wettbewerbs noch verstärkt wurde.

Die Jahresteuersatzrate der industriellen Erzeugerpreise (ohne Baugewerbe) im Euro-Währungsgebiet lag im Berichtsjahr bei 2,9 %, nachdem sie 2009 um 5,1 % gesunken war. Maßgeblich hierfür war vor allem die Ölpreisentwicklung, infolge derer die Jahresänderungsrate der Erzeugerpreise für Energie, die 2009 noch einen Rückgang um 11,8 % angezeigt hatte, im Berichtsjahr auf 6,4 % kletterte.

Ohne Baugewerbe und Energie gerechnet stieg – allerdings wesentlich langsamer – auch die Zwölfmonatsrate der industriellen Erzeugerpreise; ein Wachstum um 1,6 % im Berichtszeitraum stand einem Preisrückgang um 2,9 % im Vorjahr gegenüber. Dieser Umschwung war bei den Vorleistungsgütern besonders deutlich, bei den Konsum- und Investitionsgütern hingegen weniger stark ausgeprägt (siehe Abbildung 25).

#### **ENTWICKLUNG DER ARBEITSKOSTEN GEDÄMPFT**

Die für das Euro-Währungsgebiet vorliegenden Arbeitskostenindikatoren zeigten eine Abschwächung der Arbeitskostendynamik im

**Abbildung 25 Industrielle Erzeugerpreise**

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quelle: Eurostat.

Jahresverlauf 2010 an, wobei es Anzeichen dafür gibt, dass das Lohnwachstum die Talsohle durchschritten hat. Zwar waren die Jahressteigerungsraten sowohl der Tariflöhne als auch der Stundenlöhne deutlich rückläufig, aber der Zuwachs beim Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer war 2010 vergleichbar mit dem niedrigen Vorjahrsniveau.

Das Wachstum der Tariflöhne fiel im Verlauf des Berichtsjahrs merklich; die entsprechende Jahreswachstumsrate lag im vierten Quartal 2010 bei

1,6 % nach 2,6 % im Vorjahr. Der genannte Indikator bildet den im Voraus tariflich vereinbarten Hauptbestandteil der Löhne ab. Sein verlangsamter Anstieg dürfte darauf zurückzuführen sein, dass die sich verschlechternde Arbeitsmarktlage und die daraus erwachsende schwächere Verhandlungsposition der Arbeitnehmer mit zeitlicher Verzögerung in die Tarifvereinbarungen eingeflossen sind (siehe Tabelle 2).

Mit 1,5 % im dritten Quartal 2010 entsprach die jährliche Wachstumsrate des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer genau dem Wert für das Gesamtjahr 2009. In drei Wirtschaftsbereichen – Industrie ohne Baugewerbe, marktbestimmte Dienstleistungen in Handel und Verkehr und jene im Bereich Finanzierung und Unternehmensdienstleister – beschleunigte sich das Wachstum des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer, in den anderen Wirtschaftszweigen war es indessen rückläufig (siehe Abbildung 26).

Ähnlich der Entwicklung der Tariflöhne verlangsamte sich die Jahreswachstumsrate der Arbeitskosten pro Stunde beträchtlich; noch 2009 war ein fortgesetzt hoher Anstieg der Stundenlöhne zu beobachten gewesen. Das langsamere Wachstum der Stundenlöhne dürfte zum Teil lediglich auf die höhere Anzahl der geleisteten Arbeitsstunden zurückzuführen sein, da sich längere Arbeitszeiten im Zusammenhang mit verschiedenen Arbeitszeitmodellen (wie flexible Arbeitszeitkonten oder staatlich subventionierte Kurzarbeitsregelungen) nicht notwendigerweise in einem höheren Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer niederschlugen. Die Verringerung der

**Tabelle 2 Arbeitskostenindikatoren**

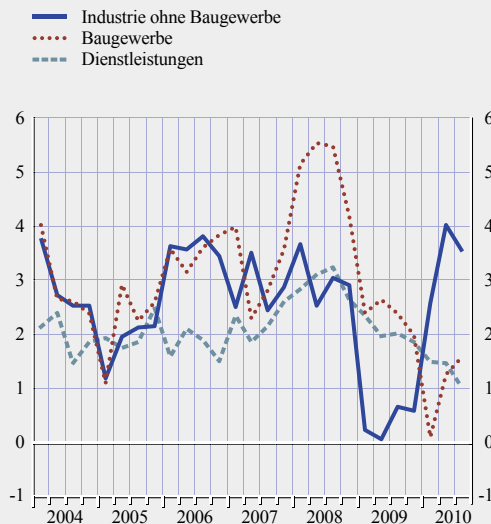
(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

	2008	2009	2010	2009 Q4	2010 Q1	2010 Q2	2010 Q3	2010 Q4
Tarifverdienste	3,3	2,6	1,7	2,1	1,8	1,9	1,5	1,6
Gesamtarbeitskosten pro Stunde	3,4	2,9	.	2,0	1,9	1,6	0,8	.
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer	3,2	1,5	.	1,4	1,5	1,9	1,5	.
<i>Nachrichtlich</i>								
Arbeitsproduktivität	-0,3	-2,3	.	0,0	2,1	2,5	2,1	.
Lohnstückkosten	3,5	3,9	.	1,4	-0,5	-0,6	-0,5	.

Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

**Abbildung 26 Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer nach Sektoren**

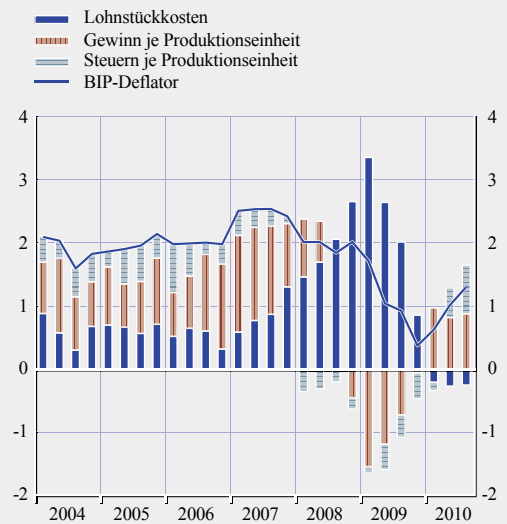
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

**Abbildung 28 Zusammensetzung des BIP-Deflators**

(Veränderung gegen Vorjahr in %; in Prozentpunkten)



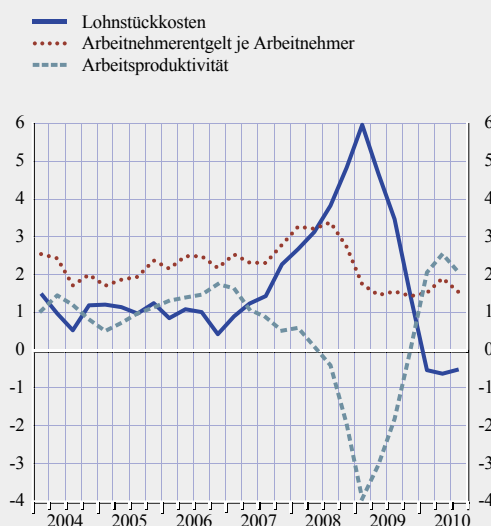
Quelle: Eurostat.

jährlichen Wachstumsrate der Arbeitskosten pro Stunde im Jahresverlauf 2010 ergab sich aus der Entwicklung in der Industrie, wo im Jahr

zuvor das höchste Stundenlohnwachstum und der stärkste Einsatz flexibler Arbeitszeitmaßnahmen verzeichnet worden waren.

**Abbildung 27 Arbeitskosten im Euroraum**

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



Quelle: Eurostat.

Das Wachstum der Arbeitsproduktivität je Beschäftigten überstieg die Erhöhung des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer im Euroraum, was darauf hindeutet, dass die Lohnstückkosten zurückgingen und sich die Gewinnmargen ausweiteten. Das jährliche Wachstum der Arbeitsproduktivität je Beschäftigten stieg in den ersten drei Quartalen 2010 durchschnittlich auf 2,2 %, verglichen mit einem Rückgang um 2,3 % im Jahr zuvor. Infolge der Entwicklung des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer sanken die Lohnstückkosten im Berichtszeitraum bis zum dritten Quartal 2010 um 0,5 %, nachdem sie 2009 um 3,9 % gestiegen waren (siehe Abbildung 27), wodurch sich wiederum die operativen Margen erholten. Auf die größere Preissetzungsmacht der Unternehmen deutete dabei die schrittweise steigende Jahresänderungsrate des BIP-Deflators, die auch den ab dem zweiten Quartal 2010 positiven Beitrag der Komponente der Steuern je Produktionseinheit widerspiegelte (siehe Abbildung 28).

### PREISE FÜR WOHNRECHT IM AUFWIND

Die Preise für Wohneigentum im Euro-Währungsgebiet, die im HVPI nicht berücksichtigt werden, stiegen im Berichtsjahr bis zum dritten Quartal um 2,4 %, nachdem sie 2009 um 2,9 % gesunken waren (siehe Abbildung 29). Hinter der allgemeinen Erhöhung seit Jahresbeginn 2010 verbergen sich jedoch unterschiedliche Entwicklungen in den einzelnen Ländern und Regionen des Euroraums, in denen 2010 zum Teil weiterhin sinkende Eigenheimpreise verzeichnet wurden.

### ENTWICKLUNG DER INFLATIONSERWARTUNGEN

Den Einschätzungen von Consensus Economics, dem Euro Zone Barometer und dem von der EZB durchgeführten Survey of Professional Forecasters (SPF) zufolge lagen die umfragebasierten langfristigen Inflationserwartungen (in fünf Jahren) nahe bei 2,0 %. Gemäß dem SPF blieben die von der EZB in einen Datenpool eingebrachten Punktschätzungen für die Inflation 2015 im Berichtsjahr innerhalb eines engen Bandes von 1,9 % bis 2 %. Marktbasierte Indikatoren, wie z. B. die von inflationsindexierten Anleihen und vergleichbaren Sätzen inflationsgebundener Swaps abgeleiteten Breakeven-Inflationsraten, deuteten ebenfalls auf fest verankerte Inflationserwartungen hin.

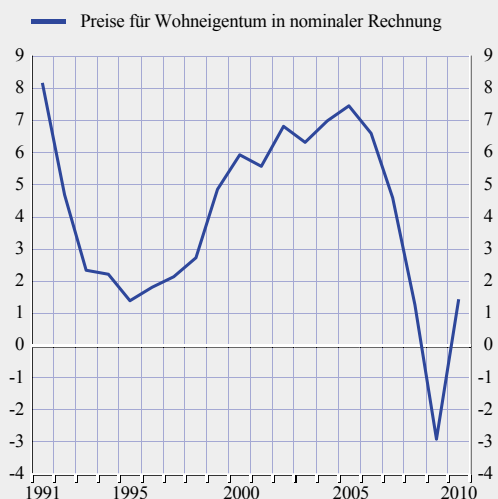
## 2.4 PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMARKT

### ERHOLUNG DES BIP-WACHSTUMS IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET 2010

Das reale BIP im Euro-Währungsgebiet weitete sich 2010 bis zum dritten Quartal um 1,9 % aus, nachdem es im Jahr zuvor mit 4,1 % deutlich geschrumpft war (siehe Tabelle 3). Diese Erholung ist unterschiedlichen Faktoren zuzuschreiben. Erstens profitierten die Ausfuhren des Euroraums vom globalen Konjunkturaufschwung und Anziehen der weltweiten Nachfrage; zweitens leisteten die Vorratsänderungen insbesondere im ersten Halbjahr einen positiven Beitrag, da die Unternehmen den Abbau der Lagerbestände verlangsamten; und

Abbildung 29 Preise für Wohneigentum im Euroraum

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Jahreswerte)



Quelle: EZB-Berechnungen auf Basis von nicht harmonisierten nationalen Statistiken.  
Anmerkung: Die Angaben für 2010 umfassen den Zeitraum bis zum dritten Quartal.

drittens erholte sich die binnenwirtschaftliche Nachfrage (ohne Vorratsveränderungen) leicht, da die staatlichen Konsumausgaben weiter wuchsen und auch der private Verbrauch und die Investitionen nach dem 2009 verzeichneten Rückgang im dritten Quartal 2010 (in jährlicher Betrachtung) leicht zulegten. Die positive Entwicklung des privaten Verbrauchs und der Investitionstätigkeit spiegelte zum Teil eine Stimmungsaufhellung – ausgehend von dem zuvor sehr niedrigen Niveau – wider. Die konjunkturelle Belebung im Euroraum wurde auch durch den akkommodierenden geldpolitischen Kurs und die zur Wiederherstellung der Funktionsfähigkeit des Finanzsystems ergriffenen Maßnahmen gestützt.

### BIP-ANSTIEG VORNEHMLICH VON AUSFUHREN UND VORRATSENTWICKLUNG GESTÜTZT

Der Konjunkturaufschwung im Berichtsjahr wurde hauptsächlich von der Entwicklung der Ausfuhren und der Vorräte getragen. Die staatlichen Konsumausgaben stiegen weiter, während die privaten Konsumausgaben und die Investitionen nach dem 2009 verzeichneten Rückgang

**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>				
	2008	2009	2010	2009	2010	2010	2010	2010	2009	2010	2010	2010	2010
				Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
Reales Bruttoinlandsprodukt	0,4	-4,1	.	-2,0	0,8	2,0	1,9	2,0	0,2	0,4	1,0	0,3	0,3
darunter													
Inländische Verwendung <sup>3)</sup>	0,4	-3,4	.	-2,8	0,4	2,1	1,9	.	-0,1	0,9	0,9	0,2	.
Private Konsumausgaben	0,4	-1,1	.	-0,4	0,4	0,6	1,0	.	0,3	0,3	0,2	0,1	.
Konsumausgaben des Staates	2,4	2,4	.	1,7	1,1	0,6	0,4	.	-0,1	0,1	0,1	0,4	.
Bruttoanlageinvestitionen	-0,8	-11,4	.	-9,6	-5,0	-0,8	0,2	.	-1,2	-0,4	2,0	-0,3	.
Vorratsveränderungen <sup>3), 4)</sup>	-0,2	-0,8	.	-0,8	1,0	1,7	1,2	.	0,0	0,7	0,4	0,1	.
Außenbeitrag <sup>3)</sup>	0,1	-0,7	.	0,7	0,3	-0,1	0,0	.	0,3	-0,5	0,1	0,2	.
Exporte <sup>5)</sup>	1,0	-13,2	.	-5,3	5,7	11,7	11,3	.	2,0	2,6	4,4	1,9	.
Importe <sup>5)</sup>	0,8	-11,9	.	-7,1	4,8	12,4	11,7	.	1,2	4,2	4,3	1,5	.
Reale Bruttowertschöpfung													
darunter													
Industrie (ohne Baugewerbe)	-2,2	-13,3	.	-6,8	3,6	6,8	5,2	.	0,6	2,0	2,0	0,4	.
Baugewerbe	-1,2	-5,9	.	-5,8	-6,6	-4,2	-3,1	.	-1,7	-1,6	0,8	-0,7	.
Rein marktbestimmte													
Dienstleistungen <sup>6)</sup>	1,5	-3,1	.	-1,9	0,7	1,4	1,7	.	0,1	0,5	0,7	0,4	.

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.

5) Importe und Exporte 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 Euro-Währungsgebiets bereinigt. Diese Angaben sind daher nicht vollständig mit den Zahlungsbilanzdaten 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.

im dritten Quartal 2010 ein moderates Jahreswachstum aufwiesen. Der positive Beitrag der Vorratsentwicklung beschränkte sich weitgehend auf das erste Halbjahr 2010, da die Unternehmen den Abbau ihrer Lagerbestände gegenüber 2009 verlangsamten. Die Exporte des Eurogebiets profitierten von der Aufhellung des außenwirtschaftlichen Klimas vor dem Hintergrund der sich abschwächenden Finanzkrise, was sich wiederum in beschleunigten Wachstumsraten sowohl in den Industrie- als auch in den Schwellenländern widerspiegelte. Der Nachfrageschub aus dem Ausland führte zu einer besonders markanten Ausweitung der Ausfuhren im Jahr 2010; da die Importe jedoch geringfügig rascher zulegten, konnten die Nettoexporte keinen positiven Wachstumsbeitrag leisten. Die privaten Konsumausgaben und die Investitionen wiesen zwar wieder positive Wachstumsraten auf, haben sich von den Folgen der beispiellosen Finanzmarkturbulenzen und der Rezession aber noch nicht vollständig erholt (siehe Abbildung 30).

Mit 1,0 % wies das Wachstum des privaten Verbrauchs im Berichtszeitraum bis zum dritten Quartal ein positives Vorzeichen auf, verglichen mit einem Rückgang um 1,1 % im Vorjahr. Getragen wurde diese Erholung vom Anstieg des real verfügbaren Einkommens und von einem Rückgang beim Vorsorgesparen infolge der abnehmenden Unsicherheit angesichts der allmählichen Stabilisierung der Arbeitsmarktlage. Schließlich dürften auch die sich aus der verbesserten Lage an den Märkten für Vermögenswerte ergebenden Vermögenseffekte einen positiven Einfluss ausgeübt haben (siehe Kasten 6). Parallel zum Anstieg der privaten Konsumausgaben erhöhte sich im Berichtsjahr auch das Verbrauchervertrauen (siehe Abbildung 31). Das real verfügbare Einkommen insgesamt trug zwar zum Wachstum des privaten Verbrauchs bei, aufgrund der nach wie vor ungünstigen Arbeitsmarktlage stiegen die Ausgaben der privaten Haushalte aber nur in begrenztem Ausmaß. Vor allem die weiterhin rückläufige Pkw-Nachfrage hatte einen dämpfenden Effekt auf den privaten Verbrauch. Hinter

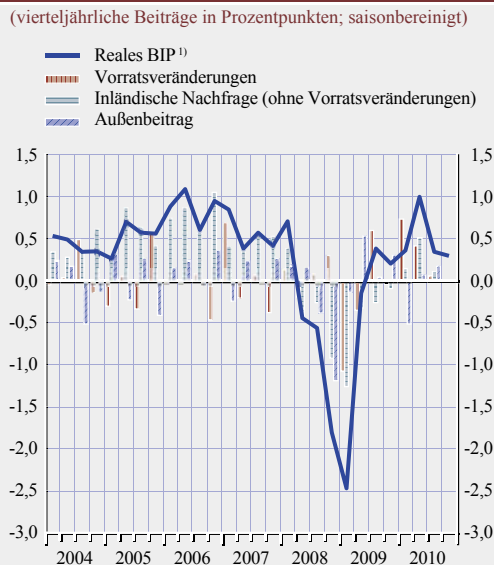
dieser Abwärtsbewegung verbargen sich jedoch deutlich divergierende Entwicklungen in den einzelnen Ländern, die zum Teil auf die unterschiedliche Vorgehensweise bei der Rücknahme staatlicher Konjunkturmaßnahmen (insbesondere der Abwrackprämien) zurückzuführen waren.

Die staatlichen Konsumausgaben stiegen im Berichtsjahr zwar langsamer als 2009, stützten aber weiterhin die Konjunktur. Die verlangsamte Zunahme der staatlichen Konsumausgaben spiegelte die Konsolidierungsanstrengungen zur Eindämmung der Verschlechterung der Haushaltssalden wider.

Das jährliche Wachstum der gesamten Anlageinvestitionen zog an und kehrte im dritten Quartal 2010 in den positiven Bereich zurück. Angesichts verbesserter Geschäftsaussichten und Auftragsbestände sowie des erleichterten Finanzierungszugangs konnten die Unternehmen ihre Expansionspläne wieder aufnehmen. Ungeachtet dessen erholten sich die Investitionen relativ langsam. Die Bauinvestitionen legten nur mäßig zu, was auf die Anpassungen an den Märkten für Wohnimmobilien in einer Reihe von Euro-Ländern im Gefolge des Verfalls der Preise für Wohneigentum während der Rezession 2009 zurückzuführen war. Auch die Investitionen außerhalb des Bausektors blieben angesichts der andauernden Bilanzumstrukturierungen und des langsamen Anstiegs der Kapazitätsauslastung gedämpft.

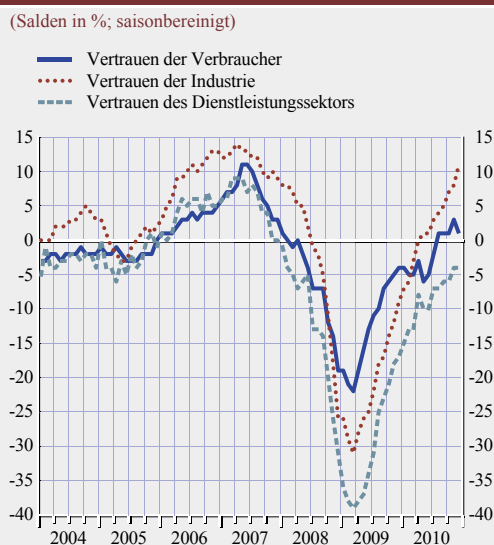
Maßgeblich für die Verbesserung des realen BIP-Wachstums in den ersten sechs Monaten des Jahres 2010 war vor allem die Vorratsentwicklung, die Schätzungen zufolge 0,7 bzw. 0,4 Prozentpunkte zum vierteljährlichen BIP-Zuwachs im ersten bzw. zweiten Quartal 2010 beitrug. Hinter dieser Entwicklung stand ein gegenüber 2009 verlangsamter Abbau der Lagerbestände durch die Unternehmen, dessen Auswirkungen in Form von rascheren Lieferungen innerhalb der Versorgungskette spürbar wurden. Aus der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung geht hervor, dass sich die positive Vorratsentwicklung im dritten Quartal 2010 erheblich abschwächte und diese Komponente der Gesamtnachfrage zum vierteljährlichen Wachstum des realen BIP nur mehr 0,1 Prozentpunkte beitrug.

**Abbildung 30 Beiträge zum Wachstum des realen BIP (Quartalsvergleich)**



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

**Abbildung 31 Vertrauensindikatoren**



Quelle: Branchen- und Verbrauchenumfragen 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.

**DAS SPARVERHALTEN DER PRIVATEN HAUSHALTE IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET**

Während der Rezession in den Jahren 2008–09 hat sich die Sparquote der privaten Haushalte im Euroraum drastisch erhöht. Gemessen anhand gleitender Vierquartalsummen erreichte die Sparquote im vierten Quartal 2009 mit 15,2 % einen Höchststand und lag damit 1,4 Prozentpunkte über dem Niveau zu Beginn der Rezession im ersten Quartal 2008. Im Berichtsjahr verringerte sich die Sparquote auf 14,2 % im dritten Quartal (siehe Abbildung A). Im vorliegenden Kasten werden die Bestimmungsfaktoren für das Sparverhalten im Euroraum während der Rezession und der laufenden Konjunkturerholung beleuchtet und die voraussichtliche weitere Entwicklung des Sparverhaltens erörtert.

**Theoretische Motive für das Sparverhalten der privaten Haushalte**

Der Theorie zufolge ist für die Konsum- und Sparsentscheidungen der Privathaushalte eine Reihe von Beweggründen maßgeblich, deren Entflechtung sich unter Umständen schwierig gestaltet. Ein wichtiger Grundsatz lautet, dass sich die privaten Haushalte bei ihren Konsumausgaben am realen Einkommen orientieren, das sie ihren Erwartungen zufolge im Lauf ihres Lebens erhalten werden. Insofern ist die Spartätigkeit für die privaten Haushalte ein Mittel, um die Konsumausgaben angesichts von Einkommensschwankungen sowohl langfristig (z. B. für die Alterssicherung) als auch kürzerfristig (bei vorübergehenden Einkommensschwankungen) zu glätten.

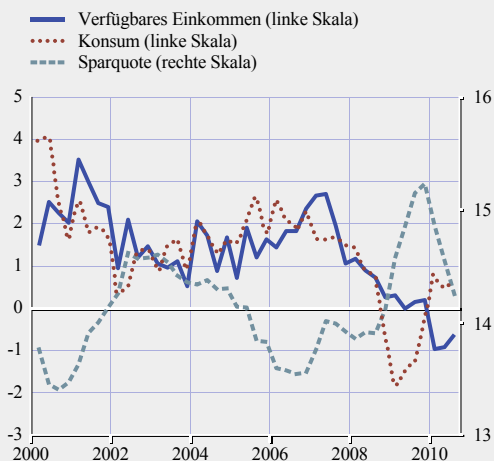
Einkommensschwankungen sind jedoch nicht notwendigerweise die einzige Ursache für eine Veränderung der Sparquote. Bei manchen Privathaushalten hängt das Sparniveau von der Entwicklung ihres Geld- und Sachvermögens ab, da eine Zunahme des Werts ihres Nettovermögens einen weiteren wichtigen Bestimmungsfaktor ihrer derzeitigen und künftigen Kaufkraft darstellt. Auch die Frage, wie unsicher das künftige Einkommen (z. B. im Zusammenhang mit den Beschäftigungsaussichten) ist, könnte das Sparniveau beeinflussen. So erhöhen Privathaushalte möglicherweise ihren Bestand an liquiden Mitteln für den Fall unerwarteter Einkommenseinbußen. Dieses Verhalten wird als „Vorsichtssparen“ bezeichnet. Ferner dürften die Sparsentscheidungen der privaten Haushalte von den Entscheidungen und Maßnahmen anderer Wirtschaftsteilnehmer beeinflusst werden. Veränderungen bei den Staatsfinanzen können beispielsweise eine wichtige Rolle spielen: Ein Anstieg der Staatsverschuldung kann dazu führen, dass die Privathaushalte ihr Sparniveau – zumindest teilweise – in Erwartung künftiger Steuerbelastungen erhöhen („ricardianisches“ Verhalten).

**Jüngste Entwicklung der Spartätigkeit der privaten Haushalte im Euro-Währungsgebiet**

Die während der Rezession gestiegene Sparquote lässt sich nur schwer mit dem Konzept der Konsumglättung bei einer Verringerung des Einkommens vereinbaren. Ein wesentlicher Faktor, der die Sparsentscheidungen der Privathaushalte in der Rezessionsphase beeinflusst haben dürfte, war die Unsicherheit bezüglich der künftigen Einkommensentwicklung vor dem Hintergrund der Finanzkrise und der konjunkturellen Abkühlung. Während der Rezession brach die Beschäftigung ein, und die Arbeitslosigkeit im Eurogebiet stieg an. Die Sorge um den Arbeitsplatz veranlasste die privaten Haushalte dazu, ihre Konsumausgaben zu verringern und aus Vorsichtsgründen vermehrt zu sparen. Seit dem Ende der Rezession lässt sich aus dem von der Europäischen Kommission veröffentlichten Indikator des Verbrauchervertrauens jedoch ablesen, dass die privaten Haushalte in

### Abbildung A Einkommen, Konsum und Ersparnisse der privaten Haushalte

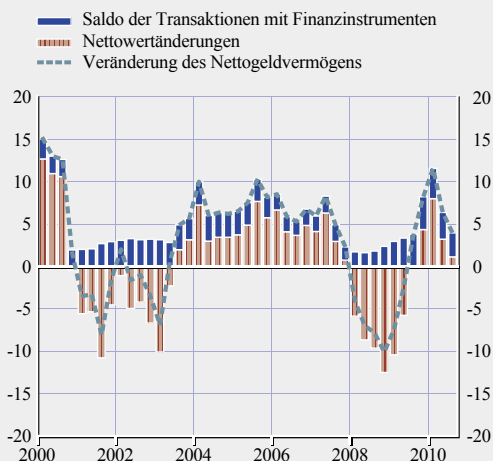
(Jahreswachstum; in % des verfügbaren Einkommens)



Quellen: Eurostat und EZB.  
Anmerkung: Die Sparquote wird anhand einer gleitenden Vierquartalsumme gemessen.

### Abbildung B Nettogeldvermögen der privaten Haushalte

(Jahreswachstum; Beiträge zum Jahreswachstum)



Quellen: Eurostat und EZB.

Bezug auf die wirtschaftlichen Aussichten und insbesondere die Entwicklung der Arbeitslosigkeit im Euroraum zuversichtlicher geworden sind. Dies dürfte ein wesentlicher Grund dafür sein, dass die Sparquote der privaten Haushalte im Jahresverlauf 2010 rückläufig war.

Das Verhalten der Privathaushalte im laufenden Konjunkturzyklus könnte aber auch durch geänderte Erwartungen in Bezug auf das künftige Einkommen beeinflusst worden sein. Möglicherweise rechneten private Haushalte angesichts der Korrekturen an den Wohnimmobilienmärkten in vielen Ländern des Euroraums mit einem dauerhaften Rückgang des Immobilienvermögens. Darüber hinaus führten die Kursverluste an den Aktienmärkten im Jahr 2008 und zu Jahresbeginn 2009 zu einer markanten Abnahme des Geldvermögens der privaten Haushalte. Beide Entwicklungen bestärkten die privaten Haushalte darin, mehr zu sparen. Seither haben sich die Finanzmärkte wieder erholt, und den aktuell verfügbaren Angaben zufolge haben die Preise für Wohnimmobilien im Euroraum insgesamt zum Teil die Talsohle durchschritten. Diese beiden Faktoren trugen dazu bei, dass das Nettogeldvermögen der privaten Haushalte im Eurogebiet im Vorjahresvergleich seit dem Schlussquartal 2009 gestiegen ist (siehe Abbildung B); ferner dürften sie für den Rückgang der Spartätigkeit im Berichtsjahr mitverantwortlich sein. Allerdings könnten die Vermögensbilanzen der Haushalte in einigen Regionen des Euroraums nach wie vor Anlass zur Sorge geben, insbesondere dort, wo die Vermögenspreise und die Schuldenstände in den Jahren vor der Finanzkrise gestiegen waren, was manche Privathaushalte dazu veranlasst haben könnte, ihre höheren Sparquoten beizubehalten.

Einen weiteren Unsicherheitsfaktor stellen seit Ausbruch der Finanzkrise die Auswirkungen der stark gestiegenen Staatsdefizite dar. Durch das Wirken automatischer Stabilisatoren während der Rezession wurden unter anderem Einkommensverluste der privaten Haushalte abgefedert, und zwar beispielsweise durch niedrigere Steuern und höhere Transferleistungen. Bestimmte diskretionäre staatliche Maßnahmen, wie die in zahlreichen Euro-Ländern eingeführten Subventionen für den Pkw-Erwerb, stützten ebenfalls während der Rezession den Konsum. Insgesamt dürfte die Sparquote der privaten Haushalte jedoch davon abhängen, wie die Haushalte die



längerfristigen Auswirkungen der Finanzierung der Staatsverschuldung bewerten. Der sprunghafte Anstieg der Staatsverschuldung sowie Prognosen, wonach die Defizite über längere Zeit hoch bleiben, dürften die Sorge der Privathaushalte bezüglich der Aussichten für die öffentlichen Finanzen verstärkt haben. Die Budgetkonsolidierung – sei es in Form von Steuererhöhungen oder durch sinkende Staatsausgaben – werden die Einkommensentwicklung der privaten Haushalte in den kommenden Jahren beeinflussen, was diese darin bestärkt haben könnte, ihre Ersparnisse im Vorfeld aufzustocken. Derartige Überlegungen dürften insbesondere während der erhöhten Unsicherheit an den Finanzmärkten bezüglich der Staatsschuldenentwicklung Anfang 2010 und im weiteren Jahresverlauf vorgeherrscht haben; es ist denkbar, dass die Sparquoten aus diesem Grund auf ein höheres Niveau als unter normalen Umständen kletterten.

#### **Aussichten für die Spartätigkeit der privaten Haushalte im Euro-Währungsgebiet**

Die Sparquote der privaten Haushalte im Euroraum wird Erwartungen zufolge nach dem 2010 verzeichneten Rückgang auch in Zukunft leicht rückläufig sein, wobei die beschleunigte Konjunkturerholung und die sich verbessernde Arbeitsmarktlage die Privathaushalte voraussichtlich dazu veranlassen werden, ihr Vorsichtssparen zu reduzieren.

Dennoch ist die Unsicherheit hinsichtlich des künftigen Sparverhaltens der privaten Haushalte nach wie vor hoch. Einerseits könnte eine raschere Konjunkturerholung als erwartet das Vertrauen stärken und die privaten Haushalte dazu bringen, ihre Konsumausgaben zu erhöhen und weniger zu sparen. Andererseits ist auch möglich, dass die privaten Haushalte in Zukunft dauerhaft mehr sparen als vor dem Abschwung; die Krise könnte sie zum Beispiel bewogen haben, sich vermehrt Gedanken über ihre Einkommensaussichten zu machen oder ihre Vermögenswerte weiter umzustrukturieren und ihre Verschuldung zu verringern – ungeachtet der in den zurückliegenden drei Jahren erfolgten Anpassungen. Außerdem schätzen die privaten Haushalte die künftige Vermögensentwicklung nach dem Platzen von Vermögenspreisblasen möglicherweise weniger optimistisch ein. Schließlich könnte die Sparquote auf einem hohen Niveau bleiben, wenn die privaten Haushalte Bedenken hinsichtlich der Auswirkungen einer steigenden Staatsverschuldung und der hohen Budgetdefizite auf ihre künftige Steuerbelastung hegen. Diese Überlegungen unterstreichen, wie wichtig es ist, dass die Regierungen des Euro-Währungsgebiets glaubwürdige finanzpolitische Konsolidierungsstrategien zur Korrektur der während der Rezession aufgebauten großen Haushaltsdefizite verfolgen.

Die Waren- und Dienstleistungsausfuhren des Euroraums erhöhten sich kräftig (um 11,3 % im Berichtszeitraum bis zum dritten Quartal 2010), womit ein Großteil der im Jahr 2009 erlittenen Verluste wettgemacht wurde. Diese Erhöhung wurde sowohl vom Binnen- als auch vom Außenhandel des Eurogebiets getragen und war der ausgeprägten Erholung der Weltwirtschaft vor dem Hintergrund der nachlassenden Finanzmarktspannungen zuzuschreiben. Angesichts der ebenfalls sehr rasch steigenden Einfuhren war der Gesamtbeitrag der Nettoexporte zum vierteljährlichen BIP-Wachstum in den ersten drei

Quartalen 2010 leicht negativ, auch wenn sowohl im zweiten als auch im dritten Jahresviertel leicht positive Beiträge verzeichnet wurden. Die Ausweitung der Ein- und der Ausfuhren war über die wichtigsten Gütergruppen hinweg zu beobachten; ein besonders hoher prozentualer Anstieg war bei den Vorleistungsgütern zu beobachten.

#### **INDUSTRIEPRODUKTION WIEDER IM AUFWIND**

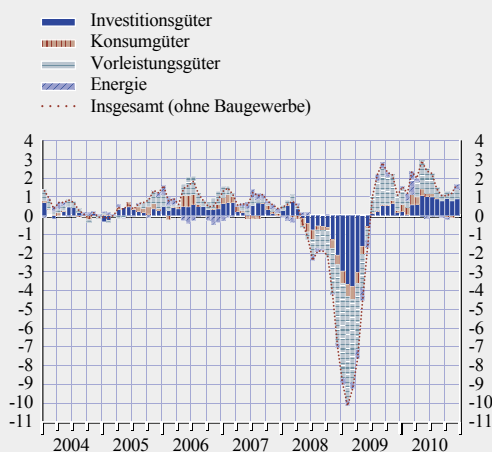
Der Produktionsanstieg wurde in erster Linie von der Industrie getragen, wo sich (ohne Baugewerbe) die Wertschöpfung im Berichtszeitraum bis zum dritten Quartal 2010 um 5,2 %

gegenüber dem Vorjahr erhöhte; dem stand eine Zunahme von 1,7 % bei den marktbestimmten Dienstleistungen und ein Rückgang um 3,1 % für das Baugewerbe im selben Zeitraum gegenüber. Die Kapazitätsauslastung im verarbeitenden Gewerbe verbesserte sich Umfragedaten zufolge auf 76,8 % für das Gesamtjahr 2010.

Infolge des verlangsamten Abbaus der Lagerbestände entlang der Versorgungskette erholte sich die Produktion von Vorleistungsgütern besonders deutlich. Auch die Produktion von Investitionsgütern legte unter dem Einfluss einer kräftigeren Auslandsnachfrage sowie – in geringerem Maße – sich aufhellender binnenwirtschaftlicher Aussichten deutlich zu (siehe Abbildung 32). Aufgrund der in zahlreichen Ländern des Euroraums erfolgten Anpassungen an den Wohnimmobilienmärkten war die Produktion in der Bauwirtschaft weiterhin rückläufig. Insgesamt wog die ungünstige Entwicklung im Wohnungsbau schwerer als der Beitrag der öffentlichen Infrastrukturprojekte.

**Abbildung 32 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.

### LAGE AM ARBEITSMARKT LETZTENDLICH STABILISIERT

Nach der drastischen Verschlechterung im Jahr 2009 begann sich die Arbeitsmarktlage im Eurogebiet im Verlauf des Berichtsjahrs zu stabilisieren; der Beschäftigungsrückgang wurde gestoppt, und der Anstieg der Arbeitslosenquoten verlangsamte sich.

Gemessen an der Zahl der Erwerbstätigen blieb die Beschäftigung im Euroraum in den ersten drei Quartalen des Berichtsjahrs im Durchschnitt stabil, was gegenüber dem 2009 verzeichneten Minus von 1,8 % eine deutliche Verbesserung darstellt (siehe Tabelle 4). Viele Unternehmen entschieden sich während der

**Tabelle 4 Entwicklungen auf dem Arbeitsmarkt**

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

	2008	2009	2010	2009 Q4	2010 Q1	2010 Q2	2010 Q3	2010 Q4
Erwerbspersonen	0,8	0,2	.	0,0	0,1	0,2	0,0	.
Beschäftigung	0,8	-1,8	.	-0,2	0,0	0,1	0,0	.
Landwirtschaft <sup>1)</sup>	-1,7	-2,2	.	0,6	0,0	-1,1	-0,2	.
Industrie <sup>2)</sup>	-0,7	-5,7	.	-1,0	-0,8	-0,3	-0,6	.
– ohne Baugewerbe	-0,0	-5,3	.	-1,2	-0,8	-0,3	-0,4	.
– Baugewerbe	-2,1	-6,6	.	-0,5	-1,0	-0,2	-1,1	.
Dienstleistungen <sup>3)</sup>	1,4	-0,5	.	0,0	0,3	0,3	0,2	.
<b>Arbeitslosenquoten<sup>4)</sup></b>								
Insgesamt	7,5	9,4	10,0	9,9	9,9	10,0	10,0	10,0
Unter 25 Jahren	15,5	19,5	20,3	20,1	20,2	20,2	20,1	20,4
25 Jahre und älter	6,6	8,3	8,8	8,7	8,8	8,8	8,9	8,9

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 extraterritoriale Körperschaften und Organisationen.

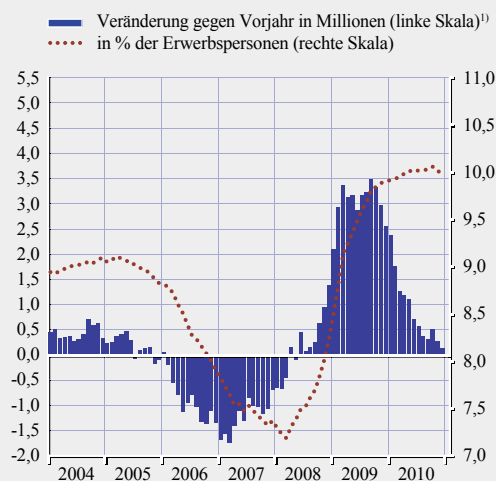
4) In % der Erwerbspersonen gemäß den Empfehlungen der IAO.

Rezession 2009 eher dafür, ihre Arbeitskräfte zu halten, als die mit Entlassungen verbundenen Kosten (für den Verlust von Humankapital oder für Abfindungszahlungen) zu tragen. Da ein Großteil der 2009 vorgenommenen Beschäftigungsanpassungen in Form einer Verkürzung der geleisteten Arbeitsstunden je Beschäftigten erfolgte, war die im Berichtsjahr eingetretene Verbesserung gemessen an den insgesamt geleisteten Arbeitsstunden größer als jene gemessen an der Zahl der Beschäftigten (siehe Kasten 7, der eine Gegenüberstellung der aktuellen Arbeitsmarktentwicklung im Euroraum und jener in den Vereinigten Staaten enthält). Die Arbeitsproduktivität gerechnet je geleisteter Arbeitsstunde nahm kräftig zu (jene gerechnet je Beschäftigten wuchs noch stärker) und trug vor dem Hintergrund einer gedämpften Lohnentwicklung zu einer Verbesserung der Ertragslage der Unternehmen bei.

Die sektorale Betrachtung der bis zum dritten Quartal 2010 vorliegenden Beschäftigungsdaten zeigt, dass 2010 in einigen Dienstleistungsbereichen – in der öffentlichen Verwaltung und bei den marktbestimmten Dienstleistungen in den Bereichen Finanz- und Unternehmensdienstleistungen – Beschäftigungszuwächse zu verzeichnen waren. Diese Zuwächse wurden allerdings von Beschäftigungsverlusten in den Bereichen landwirtschaftliche Tätigkeiten, Industrie und marktbestimmte Dienstleistungen in Handel und Verkehr aufgezehrt. In der Industrie

**Abbildung 33 Arbeitslosigkeit**

(Monatswerte; saisonbereinigt)



Quelle: Eurostat.  
1) Nicht saisonbereinigt.

war das Baugewerbe von diesen Verlusten am stärksten betroffen.

Die Arbeitslosenquote lag 2010 im Durchschnitt bei 10,0 % (nach 9,4 % im Vorjahr), wobei sich der Anstieg gegenüber dem Vormonat ab dem zweiten Quartal 2010 verlangsamte. Diese Entwicklung verlief im gesamten Eurogebiet relativ ähnlich, unterlag jedoch einigen länderspezifischen Besonderheiten. Der Anstieg der monatsdurchschnittlich gemessenen Zahl der Arbeitslosen verringerte sich gegenüber 2009 drastisch (siehe Abbildung 33).

#### Kasten 7

#### JÜNGSTE ARBEITSMARKTENTWICKLUNG IM EURORAUM UND IN DEN VEREINIGTEN STAATEN: WESENTLICHE UNTERSCHIEDE UND HISTORISCHE ANALYSE

Die jüngste Rezession war durch einen im Vergleich zu früheren Rezessionen besonders starken Wirtschaftsabschwung gekennzeichnet, der auf beiden Seiten des Atlantiks erhebliche Auswirkungen auf den Arbeitsmarkt hatte. Von dem Beschäftigungsabbau waren mehrere Wirtschaftssektoren betroffen, manche von ihnen – etwa die Bau- und die Finanzdienstleistungsbranche – sowohl im Euroraum als auch in den Vereinigten Staaten besonders stark. In beiden Wirtschaftsräumen war ein drastischer Rückgang der geleisteten Arbeitsstunden zu verzeichnen. Diese Anpassung wurde in den Vereinigten Staaten größtenteils über den Abbau

von Arbeitsplätzen erzielt, im Euroraum hingegen spielte die Kürzung der durchschnittlichen Wochenarbeitszeit eine verhältnismäßig große Rolle.<sup>1</sup> Damit blieb die Erwerbsquote im Eurogebiet durch Arbeitskräftehortung relativ stabil, in den Vereinigten Staaten ging sie jedoch merklich zurück, da viele Arbeitnehmer nach dem Verlust ihres Arbeitsplatzes aufgrund fehlender Beschäftigungschancen aus dem Erwerbsleben ausschieden.

Im vorliegenden Kasten werden aktuelle Arbeitsmarktentwicklungen im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten aufgezeigt, wobei ein Vergleich der Entwicklung ausgewählter Indikatoren während der jüngsten Rezession mit jener während früherer Wirtschaftsabschwünge seit Anfang der Siebzigerjahre sowie während der aktuellen Konjunkturerholung angestellt wird.

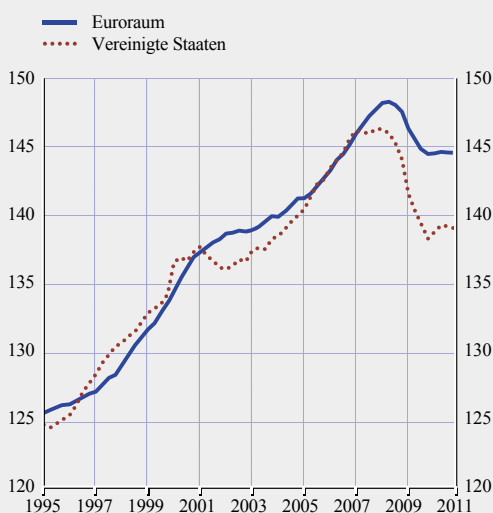
### Starke Anpassung der Beschäftigung während der Rezession

Im Zuge der jüngsten Rezession sank die Zahl der Beschäftigten im Euroraum um rund 2,7 Millionen (siehe Abbildung). In Prozent belief sich der Beschäftigungsrückgang auf 0,8 % (2,1 % bei den geleisteten Arbeitsstunden) und ging mit einem Rückgang des realen BIP um 3,0 % einher,<sup>2</sup> was eine Elastizität von rund 0,25 (bzw. 0,7 bei den geleisteten Arbeitsstunden) bedeutet (siehe Tabelle). Mit jedem Prozentpunkt, um den sich das BIP verringerte, ging die Beschäftigung im Eurogebiet also um rund 0,25 Prozentpunkte zurück. Hinter dieser Verhältniszahl verbergen sich allerdings beträchtliche Unterschiede zwischen den einzelnen Euro-Ländern, wobei Spanien und Deutschland mit 2,2 bzw. 0,1 die beiden Enden des Spektrums bildeten.<sup>3</sup> Im Euro-Währungsgebiet hielt der Stellenabbau trotz Einsetzen der konjunkturellen Erholung bis Ende 2009 an. In den Vereinigten Staaten wirkte sich der Wirtschaftsabschwung wesentlich stärker auf die Beschäftigung aus: Das Beschäftigungsniveau (gemessen an der Anzahl der zivilen Erwerbspersonen) sank im Zuge der Rezession um etwa 5,9 Millionen.<sup>4</sup> Der Beschäftigungsrückgang um 2,8 % (4,2 % bei den geleisteten Arbeitsstunden) ging mit einem Rückgang des BIP um 2,7 % einher, was einer Elastizität der Beschäftigung gegenüber Veränderungen in der Wirtschaftsleistung von 1 (bzw. 1,5 bei den Arbeitsstunden) entspricht.

Ein Vergleich mit vergangenen Rezessionsphasen seit den frühen Siebzigerjahren zeigt, dass die in der jüngsten Rezession verzeichnete Beschäftigungselastizität in den Vereinigten Staaten in etwa den historischen

#### Beschäftigungsentwicklung im Euroraum und in den Vereinigten Staaten

(in Millionen Personen)



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

1 Siehe EZB, Vergleich der Beschäftigungsentwicklung im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten, Kasten 3, Monatsbericht Juli 2010.  
 2 Sofern nicht anders angegeben, handelt es sich um den auf Jahresrate hochgerechneten Quartals- bzw. Monatsdurchschnitt der Wachstumsraten.  
 3 Siehe EZB, Arbeitsmarktanpassungen an die Rezession im Euro-Währungsgebiet, Monatsbericht Juli 2010.  
 4 Der Rückgang vom Höchst- zum Tiefststand der Beschäftigung (also zwischen dem letzten Quartal 2007 und dem vierten Quartal 2009) belief sich auf knapp 8 Millionen.

Werten entsprach, im Euroraum jedoch deutlich niedriger ausfiel. Die Elastizität der geleisteten Arbeitsstunden war in den Vereinigten Staaten weitgehend mit den Werten aus der Vergangenheit vergleichbar; im Euroraum war dies in geringerem Ausmaß der Fall. Die schwächeren Auswirkungen auf die Beschäftigung im Euroraum sind zum Teil auf die sehr umfangreiche Inanspruchnahme von Kurzarbeit zurückzuführen, die in einer Reihe von Euro-Ländern als direkte Maßnahme zur Beschäftigungssicherung eingeführt wurde.

Die jüngste Rezession hatte jedoch über den Beschäftigungsrückgang hinaus Auswirkungen auf den Arbeitsmarkt. Im Eurogebiet stieg die Arbeitslosenquote vom ersten Quartal 2008 bis zum Ende des Konjunkturabschwungs im zweiten Quartal 2009 von 7,2 % auf 9,3 % und erreichte den höchsten Wert seit dem dritten Quartal 1998. In den Vereinigten Staaten war der Anstieg mit rund 5 Prozentpunkten – gemessen für den Zeitraum vom Höchst- zum Tiefststand – noch drastischer. Die Arbeitslosenquote belief sich hier im zweiten Quartal 2009 auf 9,5 %. Darüber hinaus war die Erwerbsquote im Euroraum im historischen Vergleich relativ stabil, während sie in den Vereinigten Staaten deutlich stärker abnahm als in früheren Rezessionen, was darauf hindeutet, dass die ungenutzten Kapazitäten am Arbeitsmarkt durch die Arbeitslosenquote unterzeichnet werden. Durch den lang anhaltenden Anstieg der Arbeitslosigkeit erhöhte sich der Anteil der länger als sechs Monate von Arbeitslosigkeit Betroffenen auf ein für die Vereinigten Staaten außergewöhnlich hohes Niveau von rund 30 % der Arbeitslosen insgesamt. Im Euroraum, wo der Anteil der Langzeitarbeitslosigkeit historisch gesehen wesentlich höher ist als in den Vereinigten Staaten, belief sich dieser Anteil in der jüngsten Rezession weitgehend unverändert auf knapp 59 %. Die Lohnstückkosten im Eurogebiet, die infolge der Arbeitskräftehortung

### Arbeitsmarktindikatoren für den Euroraum und die Vereinigten Staaten

(Veränderung in %; in Prozentpunkten)

	Derzeitige Expansion		Letzte Rezession		Frühere Rezessionen	
	Euroraum	USA	Euroraum	USA	Euroraum	USA
Bevölkerung über 16 Jahre	0,4	0,9	0,4	0,9	0,7	1,1
Erwerbsbeteiligung (in %)	<b>56,1</b>	<b>64,3</b>	<b>56,4</b>	<b>65,7</b>	<b>53,4</b>	<b>64,4</b>
Veränderung der Erwerbsbeteiligung	-0,2	-0,9	0,0	-0,2	-0,3	-0,1
Arbeitslosenquote (in %)	<b>9,8</b>	<b>9,4</b>	<b>9,3</b>	<b>9,5</b>	<b>9,5</b>	<b>7,9</b>
Veränderung der Arbeitslosenquote	0,3	-0,1	1,3	3,0	0,0	2,4
Anteil der mehr als sechs Monate von Arbeitslosigkeit Betroffenen an den Arbeitslosen insgesamt	<b>65,0</b>	<b>44,5</b>	<b>58,6</b>	<b>29,8</b>	-	<b>12,9</b>
Veränderung des Anteils der mehr als sechs Monate von Arbeitslosigkeit Betroffenen	6,3	9,8	-4,0	6,8	-	2,6
Beschäftigung	-0,5	-0,3	-0,8	-2,8	-0,6	-1,2
Geleistete Gesamtarbeitsstunden	-0,5	0,3	-2,1	-4,2	0,9	-1,9
Anteil der Erwerbstätigen an der Gesamtbevölkerung (in %)	<b>50,6</b>	<b>58,3</b>	<b>51,1</b>	<b>59,4</b>	<b>48,3</b>	<b>59,4</b>
Veränderung des Anteils der Erwerbstätigen an der Gesamtbevölkerung	-0,4	-0,7	-0,7	-2,2	-0,7	-1,6
Lohnstückkosten	-0,6	-0,9	4,4	1,7	10,8	6,3
<i>Nachrichtlich</i>						
Reales Bruttoinlandsprodukt	1,8	3,0	-3,0	-2,7	-0,6	-1,2
Durchschnittliche Dauer (in Quartalen)	4,0	5,0	5,0	6,0	8,0	4,0

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

Anmerkung: Die Datierung der Konjunkturzyklen erfolgte gemäß dem National Bureau of Economic Research (NBER) und dem Centre for Economic Policy Research (CEPR). In den Angaben zur aktuellen Expansion ist der Zeitraum bis zum dritten Quartal 2010 (Euroraum) bzw. bis zum vierten Quartal 2010 (USA) berücksichtigt. Die Bevölkerungszahlen für die USA beziehen sich auf über 15-Jährige. Sofern nicht anders angegeben, handelt es sich bei den Wachstumsraten um den auf Jahresrate hochgerechneten Quartals- bzw. Monatsdurchschnitt. In der Erwerbsbeteiligung und Beschäftigungsquote ist die Bevölkerung über 16 bzw. 15 Jahre erfasst. Die Bestandsdaten zur Erwerbsbeteiligung, Beschäftigung und Arbeitslosigkeit geben den Stand zum jeweils letzten Quartal der Erholung bzw. der Rezession wider und keine Durchschnittswerte wie die Änderungs- und Wachstumsraten. Die Lohnstückkosten für die USA beziehen sich auf den Unternehmenssektor.

einen geringeren Rückgang als die Wertschöpfung verzeichneten, stiegen in der jüngsten Rezession um 4,4 %. In den Vereinigten Staaten war dieser Zuwachs mit 1,7 % sehr viel geringer, da der Arbeitsplatzabbau die Produktivität sprunghaft ansteigen ließ und sich die Erhöhung der Lohnstückkosten deutlich verlangsamt.<sup>5</sup>

### **Mäßige Beschäftigungszuwächse zu Beginn der Erholung**

Für eine abschließende Beurteilung der derzeitigen Konjunkturerholung aus Arbeitsmarktperspektive ist es zwar noch zu früh, doch einige wesentliche Merkmale der laufenden Anpassungen lassen sich schon jetzt ausmachen. Da sich eine Konjunkturerholung üblicherweise erst mit zeitlicher Verzögerung am Arbeitsmarkt auswirkt, hat sich die Arbeitsmarktsituation im Euroraum wie erwartet trotz der derzeitigen Erholung zum Teil weiterhin verschlechtert. Zwischen dem zweiten Quartal 2008 und Ende 2009 ging die Beschäftigung gemessen an der Zahl der Beschäftigten um 3,7 Millionen zurück. Im dritten Quartal 2010 sank die Arbeitslosigkeit im Euro-Währungsgebiet der Arbeitskräfteerhebung der EU zufolge auf 9,8 % der Erwerbsbevölkerung insgesamt und lag damit etwas unter dem im ersten Quartal verzeichneten Höchststand. Andere Anzeichen einer Verbesserung im Euroraum sind etwa der erneute Anstieg der geleisteten Arbeitsstunden und die Wende beim Anstieg der Lohnstückkosten. In den Vereinigten Staaten begann sich die Arbeitsmarktlage Anfang 2010 (also sechs Monate nach Einsetzen der Konjunkturerholung) mit moderaten Beschäftigungszuwächsen und einem leichten Rückgang der Arbeitslosenquote zu verbessern.

Die entspanntere Lage an den Arbeitsmärkten zeigt sich – sowohl im Euroraum als auch in den Vereinigten Staaten – an der Entwicklung der geleisteten Gesamtarbeitsstunden (siehe Tabelle). Während die Arbeitslosenquote in den Vereinigten Staaten erst im ersten Quartal des Berichtsjahrs zurückging und seither weitgehend stabil ist, nimmt sie im Euro-Währungsgebiet weiterhin zu. Allerdings verlangsamte sich dieser Anstieg in den vergangenen Quartalen, was auf eine allmähliche Verbesserung der Situation am Arbeitsmarkt hindeutet, bei der die Schaffung neuer Arbeitsplätze noch nicht für eine Senkung der Anzahl der Arbeitslosen ausreicht. Die zögerliche Erholung am Arbeitsmarkt zeigt sich auch an der nach wie vor geringen Erwerbsbeteiligung, insbesondere in den Vereinigten Staaten, doch zeigten sich hier in den vergangenen Monaten erste Anzeichen einer Stabilisierung. Gleichzeitig ist der Anteil der länger als sechs Monate von Arbeitslosigkeit Betroffenen an den Arbeitslosen insgesamt in beiden Wirtschaftsräumen auf historische Höchstwerte gestiegen. Im Euroraum beläuft er sich auf 65 %, in den Vereinigten Staaten auf knapp unter 45 % (siehe Tabelle). Auch wenn dieser Anstieg vorwiegend konjunkturelle Gründe haben dürfte, bringt er doch in beiden Wirtschaftsräumen Einbußen beim Humankapital mit sich, wodurch sich die strukturelle Arbeitslosigkeit erhöhen könnte.

Bei der Arbeitsmarktentwicklung waren einige Unterschiede zwischen dem Eurogebiet und den Vereinigten Staaten auszumachen. Erstens waren die Anpassungen am Arbeitsmarkt in den Vereinigten Staaten massiver, obwohl der Konjunkturunbruch im Euroraum ausgeprägter war. Insbesondere beim Arbeitseinsatz wurden die Anpassungen im Eurogebiet – unter anderem durch Kurzarbeit – stärker über die je Arbeitnehmer geleisteten Arbeitsstunden vorgenommen als über die Beschäftigtenzahlen. In den Vereinigten Staaten hingegen wurden die Anpassungen vor allem mit Änderungen bei der Anzahl der Beschäftigten erreicht. Zweitens fielen die

<sup>5</sup> Ein detaillierter Vergleich der diesbezüglichen Entwicklungen in beiden Wirtschaftsräumen findet sich in: EZB, Lohnentwicklung im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten während des jüngsten Konjunkturabschwungs: Eine vergleichende Analyse, Kasten 8, Monatsbericht Mai 2010.

Anpassungen (insbesondere die Beschäftigungsverluste) im Euroraum in Anbetracht der Größenordnung des Produktionsrückgangs weniger stark aus als in früheren Rezessionen. Im Unterschied dazu ging in den Vereinigten Staaten die Erwerbsbeteiligung wesentlich stärker zurück, und die Dauer der Arbeitslosigkeit erhöhte sich beträchtlich, unter Berücksichtigung des Ausmaßes der Rezession entsprachen die Beschäftigungsverluste jedoch in etwa den in vergangenen Rezessionen verzeichneten Werten. Trotz der vergleichsweise günstigeren Entwicklung am Arbeitsmarkt hat der Anteil der länger als sechs Monate von Arbeitslosigkeit Betroffenen im Euro-Währungsgebiet inzwischen ein außergewöhnlich hohes Niveau erreicht. Hier ist die Politik gefordert, rechtzeitig mit aktiver Arbeitsmarktpolitik und Maßnahmen zur Förderung des lebenslangen Lernens gegenzusteuern. Andernfalls könnte das (mit Langzeitarbeitslosigkeit einhergehende) Risiko der Erosion von Humankapital zu einer Erhöhung der strukturellen Arbeitslosigkeit führen. Das würde wiederum im Verlauf der Konjunkturerholung die Rückführung der Arbeitslosenquote auf das Vorkrisenniveau erschweren.

## 2.5 ENTWICKLUNG DER ÖFFENTLICHEN FINANZEN

### STAATSDEFIZIT DES EURORAUMS STABILISIERT SICH 2010

Der Schock der jüngsten Finanz- und Wirtschaftskrise hat die staatlichen Defizit- und Schuldenquoten in die Höhe schnellen lassen, und im Jahr 2010 wurde die Nachhaltigkeit der öffentlichen Finanzen in einzelnen Euro-Ländern von den Finanzmarktteilnehmern infrage gestellt. Die am stärksten betroffenen Länder reagierten auf die aufkeimende Staatsschuldenkrise und die negativen Ansteckungseffekte mit zusätzlichen Konsolidierungsmaßnahmen und Strukturreformen, um ihre Glaubwürdigkeit wiederherzustellen. Die Krise hat gezeigt, dass solide öffentliche Finanzen Voraussetzung für eine stabile Wirtschaftsentwicklung und ein stabiles Finanzsystem sind.

Nachdem 2008 und 2009 im Zeichen einer drastischen Verschlechterung der öffentlichen Finanzen im Euroraum gestanden hatten, stabilisierte sich im Jahr 2010 das Staatsdefizit des Euroraums insgesamt, wenn auch die Defizitquoten von Land zu Land stark variierten. Der Herbstprognose der Europäischen Kommission zufolge, die am 29. November 2010 veröffentlicht wurde, blieb die durchschnittliche gesamtstaatliche Defizitquote im Euroraum mit 6,3 % gegenüber 2009 konstant (siehe Tabelle 5). Die Stabilisierung der Haushaltslage ist zum Teil darauf zurückzuführen,

dass die Staatseinnahmen – nach dem markanten Rückgang 2009 – im Berichtsjahr im Zuge der Stabilisierung der Wirtschaftslage wieder stiegen. Zugleich wuchsen die Staatsausgaben weniger stark, weil mit dem Auslaufen der seit Ende 2008 eingeführten Konjunkturmaßnahmen und mit den neuen Maßnahmen zur Haushaltskonsolidierung die nach wie vor relativ starke Zunahme der Sozialausgaben, Vermögensübertragungen und Zinszahlungen ausgeglichen werden konnte. Besonders stark gedrosselt wurden die Ausgaben für staatliche Investitionen und die Arbeitnehmerentgelte im öffentlichen Dienst, wobei in etlichen Euro-Ländern im öffentlichen Dienst Stellen abgebaut und Nulllohnstunden bzw. Gehaltskürzungen durchgesetzt wurden. Im Verhältnis zum BIP blieben die Staatseinnahmen wie auch die Staatsausgaben insgesamt mit 44,4 % bzw. 50,8 % mehr oder weniger auf dem Vorjahrsniveau.

Die Herbstprognose 2010 der Europäischen Kommission zu den öffentlichen Finanzen der einzelnen Euro-Länder fiel in den meisten Fällen günstiger aus als die Schätzungen, die die Länder selbst im Rahmen der Aktualisierung ihrer Stabilitätsprogramme zwischen Dezember 2009 und März 2010 vorgelegt hatten. Auf Basis der aktualisierten Stabilitätsprogramme lag das Haushaltsdefizit des Euroraums insgesamt für 2010 mit 6,6 % des BIP über dem Prognosewert der Europäischen Kommission von 6,3 % (siehe Tabelle 5). Vielfach sind die besseren Prognosewerte der Europäischen

Kommission darauf zurückzuführen, dass das Steueraufkommen dank des stärker als erwarteten Wirtschaftswachstums höher ausfiel als veranschlagt. Portugal konnte das neue Haushaltsziel wiederum hauptsächlich aufgrund einer umfangreichen Einmalmaßnahme – dem Transfer der Vermögenswerte aus dem Pensionsfonds der Portugal Telecom in das Sozialversicherungssystem für den öffentlichen Dienst – erreichen.

In einigen Ländern lagen die Defizitprognosen der Europäischen Kommission allerdings deutlich über dem im Stabilitätsprogramm veranschlagten Wert bzw. über den aktualisierten Haushaltszielen der Regierungen. Dies gilt etwa für die Slowakei, die Einnahmeausfälle verbuchte, aber auch für Griechenland und Irland, die beide 2010 besonders hohe Defizite verzeichneten.

**Tabelle 5 Öffentliche Finanzen im Euroraum**

(in % des BIP)

**Finanzierungssaldo der öffentlichen Haushalte**

	Prognose der Europäischen Kommission			Stabilitätsprogramme
	2008	2009	2010	2010
Belgien	-1,3	-6,0	-4,8	-4,8
Deutschland	0,1	-3,0	-3,7	-5,5
Irland	-7,3	-14,4	-32,3	-11,6
Griechenland	-9,4	-15,4	-9,6	-8,0 <sup>1)</sup>
Spanien	-4,2	-11,1	-9,3	-9,3 <sup>2)</sup>
Frankreich	-3,3	-7,5	-7,7	-8,2
Italien	-2,7	-5,3	-5,0	-5,0
Zypern	0,9	-6,0	-5,9	-6,0
Luxemburg	3,0	-0,7	-1,8	-3,9
Malta	-4,8	-3,8	-4,2	-3,9
Niederlande	0,6	-5,4	-5,8	-6,1
Österreich	-0,5	-3,5	-4,3	-4,7
Portugal	-2,9	-9,3	-7,3	-7,3 <sup>3)</sup>
Slowenien	-1,8	-5,8	-5,8	-5,7
Slowakei	-2,1	-7,9	-8,2	-5,5
Finnland	4,2	-2,5	-3,1	-3,6
Euroraum	-2,0	-6,3	-6,3	-6,6

**Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte**

	Prognose der Europäischen Kommission			Stabilitätsprogramme
	2008	2009	2010	2010
Belgien	89,6	96,2	98,6	100,6
Deutschland	66,3	73,4	75,7	76,5
Irland	44,3	65,5	97,4	77,9
Griechenland	110,3	126,8	140,2	143,0 <sup>1)</sup>
Spanien	39,8	53,2	64,4	65,9
Frankreich	67,5	78,1	83,0	83,2
Italien	106,3	116,0	118,9	116,9
Zypern	48,3	58,0	62,2	61,0
Luxemburg	13,6	14,5	18,2	18,3
Malta	63,1	68,6	70,4	68,6
Niederlande	58,2	60,8	64,8	67,2
Österreich	62,5	67,5	70,4	70,2
Portugal	65,3	76,1	82,8	83,5 <sup>3)</sup>
Slowenien	22,5	35,4	40,7	39,6
Slowakei	27,8	35,4	42,1	40,8
Finnland	34,1	43,8	49,0	48,3
Euroraum	69,8	79,2	84,2	84,3

Quellen: Herbstprognose 2010 der Europäischen Kommission, aktualisierte Stabilitätsprogramme 2009-10 und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Diese Angaben basieren auf den Definitionen des ESVG.

1) Griechenlands Defizitziel laut IWF-/EU-Programm.

2) Neues Defizitziel der spanischen bzw. portugiesischen Regierung.

3) Laut Strategiebericht des portugiesischen Finanzministeriums (Juli 2010).



In Griechenland haben die Behörden aufgrund des anhaltend hohen Defizits und des hohen Schuldenstands, fehlerhafter Meldungen von Haushaltsdaten bis 2009 sowie der Verschleppung dringend notwendiger Wirtschafts- und Sozialreformen stark an Glaubwürdigkeit eingebüßt. Griechenland sah sich in zunehmendem Maße steigenden Finanzierungskosten und massiven Finanzierungsproblemen gegenüber und musste Ende April 2010 bei den übrigen Euro-Ländern und beim IWF finanzielle Unterstützung beantragen. Diese Unterstützung wurde unter strengen Auflagen im Rahmen eines ambitionierten Maßnahmenpakets zur Reform der Wirtschaft, des Finanzmarkts, der öffentlichen Finanzen und der öffentlichen Verwaltung gewährt. Nach einem kraftvollen Start mit einer drastischen Haushaltskonsolidierung sowie Renten- und Arbeitsmarktreformen gestaltete sich die Umsetzung des Maßnahmenpakets im zweiten Halbjahr schwieriger, und es kam bei einigen Strukturreformen zu Verzögerungen. So dürften der statistische Überhang der Aufwärtskorrektur des Haushaltsdefizits von 2009 sowie Einnahmeausfälle und die Häufung von Zahlungsrückständen bei den Sozialversicherungsbeiträgen dazu geführt haben, dass das Staatsdefizit 2010 laut ESVG 95 letztlich über dem ursprünglich veranschlagten Wert lag. Für das Jahr 2011 wurden zusätzliche Haushaltskonsolidierungsmaßnahmen beschlossen, um das 2010 verlorene Terrain vollständig wieder gutzumachen, und das Programm als solches wird weitgehend planmäßig umgesetzt. Damit das Haushaltsdefizit bis 2014 unter 3 % des BIP zurückgeführt werden kann, sind jedoch für die nächsten Jahre zusätzliche Maßnahmen in Höhe von rund 6 % des BIP zu konkretisieren. Außerdem bedarf es weiterer ambitionierter Strukturreformen.

Irland ist es trotz umfassender Haushaltskonsolidierungsmaßnahmen der Regierung nicht gelungen, eine Verschlechterung der Finanzlage abzuwenden, denn die fiskalpolitische Ausgangsposition war schwach, der Bankensektor hat mit schwerwiegenden Strukturproblemen zu kämpfen, und das Staatsengagement im Finanzsektor ist sehr hoch. Der sprunghafte Anstieg des Haushaltsdefizits war zum Teil darauf zurückzuführen, dass die massive

Konjunkturertrübung zu signifikanten Steuerausfällen führte, die Inlandsnachfrage einbrach und nach dem Platzen der Immobilienblase die steuerlichen Mehreinnahmen der vergangenen Jahre im Zusammenhang mit Immobilientransaktionen wegfielen. Zudem ließ die außerplanmäßige staatliche Unterstützung für den Bankensektor das Haushaltsdefizit auf über 30 % des BIP emporschnellen. Angesichts des schwindenden Marktvertrauens musste die irische Regierung im November 2010 bei der EU und dem IWF Finanzhilfe beantragen, die an strenge Auflagen gebunden ist. Das diesbezügliche Maßnahmenpaket basiert auf einem Vierjahresplan zur Konsolidierung des Staatshaushalts und zu Strukturreformen, der unter anderem eine weitreichende Umstrukturierung des Bankensektors vorsieht. Ziel ist es, die staatliche Defizitquote bis 2015 auf unter 3 % zurückzuführen und das Vertrauen in die Nachhaltigkeit der öffentlichen Finanzen Irlands wiederherzustellen.

Letztlich verzeichneten 2010 nahezu alle Euro-Länder ein Defizit über dem Referenzwert von 3 % des BIP. Am Ende des Berichtsjahrs lief gegen 15 Euro-Länder ein Defizitverfahren, mit der Auflage, ihre jeweiligen Haushaltsdefizite – je nach Land unterschiedlich – zwischen 2011 und 2015 unter den Referenzwert von 3 % des BIP zu senken (siehe Tabelle 6).

Die Schuldenquote des Euroraums erhöhte sich 2010 erneut kräftig, aber nicht so deutlich wie 2009. Der Herbstprognose 2010 der Europäischen Kommission zufolge kletterte die durchschnittliche Schuldenquote im Eurogebiet von 79,2 % im Jahr 2009 auf 84,2 % im Folgejahr. Ursächlich hierfür waren in erster Linie die hohen Defizite und – in geringerem Ausmaß – die Stützungsmaßnahmen für den Finanzsektor sowie Griechenland. Anders als in den Vorjahren lag der Anstieg der Schuldenquote 2010 unter der Höhe der Neuverschuldung. Dies liegt daran, dass die Effekte, die die Höhe des Schuldenstands neben dem Defizit bestimmen, 2010 niedriger ausfielen als 2009 und den Schuldenstand zwar erhöhten, per saldo aber durch den Einfluss des nominalen BIP-Wachstums auf die

**Tabelle 6 Defizitverfahren gegen Länder des Euroraums**

(in % des BIP)

	Finanzierungssaldo 2010	Beginn des Verfahrens	Ende der Frist	Empfohlene durchschnittliche strukturelle Konsolidierung pro Jahr
Belgien	-4,8	2010	2012	$\frac{3}{4}$
Deutschland	-3,7	2011	2013	$\geq 0,5$
Irland	-32,3	2010	2015 <sup>1)</sup>	2
Griechenland	-9,6	2010	2014	$\geq 10$ bezogen auf 2009-14
Spanien	-9,3	2010	2013	$> 1,5$
Frankreich	-7,7	2010	2013	$> 1$
Italien	-5,0	2010	2012	$\geq 0,5$
Zypern	-5,9	2010	2012	$1 \frac{1}{2}$
Luxemburg	-1,8	-	-	-
Malta	-4,2	2010	2011	$\frac{3}{4}$
Niederlande	-5,8	2011	2013	$\frac{3}{4}$
Österreich	-4,3	2011	2013	$\frac{3}{4}$
Portugal	-7,3	2010	2013	$1 \frac{1}{4}$
Slowenien	-5,8	2010	2013	$\frac{3}{4}$
Slowakei	-8,2	2010	2013	1
Finnland	-3,1	2010	2011	$\frac{1}{2}$

Quellen: Herbstprognose 2010 der Europäischen Kommission (Spalte 1) und Empfehlungen des ECOFIN-Rats (Spalte 2, 3 und 4).

1) Im Defizitverfahren gegen Irland verlängerte der ECOFIN-Rat die Frist für die Korrektur des übermäßigen Defizits am 7. Dezember 2010 um ein Jahr bis 2015.

Schuldenquote mehr als ausgeglichen wurden. Im Einzelnen lag die Schuldenquote Ende 2010 in 12 der damals noch 16 Euro-Länder über dem Referenzwert von 60 %, in Griechenland und Italien sogar deutlich über 100 %.

Trotz der im Vergleich zu früheren Einschätzungen für eine Reihe von Ländern verbesserten Haushaltsaussichten bleibt die Finanzlage des Euroraums prekär, was sich auch in stärkeren Spannungen am Staatsanleihemarkt niedergeschlagen hat. Gemessen an den Renditen der Staatsanleihen verstärkten sich im Fall einzelner Länder mit besonders ungünstiger Haushaltsentwicklung die Bedenken an den Finanzmärkten im Jahr 2010 und Anfang 2011 noch (siehe Kapitel 1 Abschnitt 2.2).

Da gesicherte Aussagen zum Trendwachstum und zur Produktionslücke in Echtzeit kaum möglich sind, ist es auch besonders schwierig zu bestimmen, inwieweit bei der Haushaltsentwicklung konjunkturelle Faktoren und inwieweit strukturelle Faktoren eine Rolle spielen. Nach Angaben der Europäischen Kommission hat sich die konjunkturelle Komponente des Finanzierungssaldos

im Berichtsjahr erstmals seit 2007 wieder verbessert. Auf Ebene des Euroraums ist der finanzpolitische Kurs – gemessen an der Veränderung des konjunkturbereinigten Primärsaldos (sowie bereinigt um die außergewöhnlichen Maßnahmen zur Rekapitalisierung irischer Banken) – im Jahr 2010 als weitgehend neutral einzuschätzen, womit nach der lockeren Haushaltspolitik der Jahre 2008 und 2009 für das Jahr 2011 mit einem restriktiveren Kurs zu rechnen sein dürfte.

#### **FÜR 2011 HAUSHALTSKONSOLIDIERUNG ERWARTET**

Für 2011 wird mit einer gewissen Entspannung der Haushaltslage im Euroraum gerechnet, das Defizit dürfte aber trotzdem hoch bleiben. Der Herbstprognose 2010 der Europäischen Kommission zufolge wird das durchschnittliche gesamtstaatliche Defizit im Euroraum 2011 sinken, und zwar um 1,8 Prozentpunkte auf 4,6 % des BIP (siehe Abbildung 34). Die durchschnittliche Einnahmenquote des Euroraums erhöht sich den Projektionen zufolge um 0,4 Prozentpunkte, während die Primärausgabenquote hauptsächlich infolge der Konsolidierungsmaßnahmen um 1,5 Prozentpunkte sinken und die durchschnittliche Zinsausgabenquote des Euroraums um 0,1 Prozentpunkte

steigen dürfte. Allgemein dürfte sich die Haushaltslage des Euroraums in erster Linie aufgrund des restriktiveren Kurses verbessern, während der Einfluss des Konjunkturzyklus zwar als günstig, aber gering eingeschätzt wird. Trotz der erwarteten Verbesserung der Haushaltslage im Euroraum insgesamt dürften 2011 nur wenige Euro-Länder – insbesondere Deutschland, Luxemburg, Malta und Finnland – den Defizit-Referenzwert von 3 % des BIP erreichen bzw. unterschreiten. Die durchschnittliche öffentliche Schuldenquote des Euroraums erhöht sich den Projektionen für 2011 zufolge weiter, und zwar um 2,4 Prozentpunkte auf 86,5 %, wobei die Schuldenquote in drei Ländern – Belgien, Griechenland und Italien – 100 % des BIP übersteigt. Irland dürfte mit den Konsolidierungsmaßnahmen, die nach dem Stichtag für die Kommissionsprognose beschlossen wurden, die Schuldenquote im Jahr 2011 unter 100 % halten.

### BEKENNTNIS ZUR HAUSHALTSKONSOLIDIERUNG IST VON ENTSCHEIDENDER BEDEUTUNG

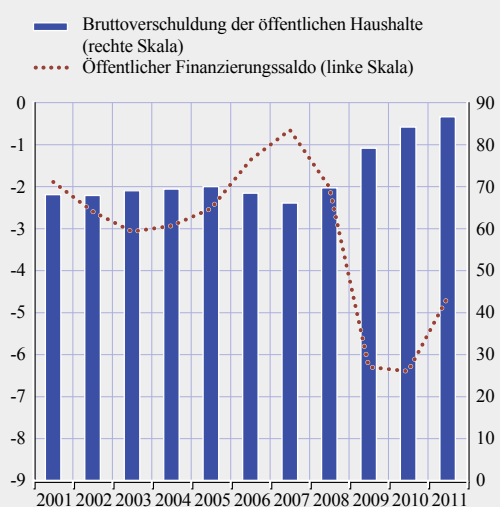
Angesichts der in zahlreichen Euro-Ländern weiterhin prekären Haushaltslage ist ein

nachhaltiges Bekenntnis zur Haushaltskonsolidierung unabdingbar. Der mit den Etats für 2011 eingeschlagene Konsolidierungskurs ist ein erster Schritt in die richtige Richtung. Allerdings verlangt das Ausmaß der derzeitigen Haushaltsbelastungen den meisten Staaten ehrgeizige mehrjährige Konsolidierungsanstrengungen ab. Nicht zuletzt aufgrund des krisenbedingt starken Anstiegs der Ausgabenquoten erscheinen in vielen Ländern deutliche strukturelle Ausgabenkürzungen – in Verbindung mit einer systematischen Überprüfung des Umfangs der Staatsausgaben und der Qualität der öffentlichen Finanzen – geboten. Angesichts der problematischen aktuellen Lage der öffentlichen Finanzen ist dies umso wichtiger, denn die hohen Staatsschuldenquoten und die Aussichten auf eine niedrigere Trendwachstumsrate verschärfen die haushaltspolitischen Risiken, die sich aus etwaigen weiteren Umstrukturierungen im Bankensektor und den prognostizierten Haushaltsbelastungen infolge der Bevölkerungsalterung im Zusammenhang mit den Kosten umlagefinanzierter Rentensysteme und des Gesundheitssystems ergeben. Eine glaubwürdige und umfassende Reformstrategie trägt auch dazu bei, das Vertrauen der Marktteilnehmer aufrechtzuerhalten. Dies könnte sich insbesondere in Ländern mit angeschlagenen öffentlichen Finanzen als bedeutsam erweisen. Außerdem dürften von einer derartigen Strategie längerfristig positive Effekte auf die Finanzierungsbedingungen ausgehen, welche die mit dem niedrigeren Wirtschaftswachstum verbundenen kurzfristigen Kosten ausgleichen (siehe Kasten 8).

Die finanzpolitischen Bestimmungen des Vertrags und der Stabilitäts- und Wachstumspakt sind richtungsweisend für die Politik und stärken das Vertrauen der Öffentlichkeit und der Finanzmärkte in die Finanzpolitik in der WWU. Die Regierungen müssen die in den Empfehlungen des ECOFIN-Rats dargelegten Fristen und Zielvorgaben strikt einhalten, indem sie alle geplanten Maßnahmen umsetzen und erforderlichenfalls zusätzliche Schritte unternehmen. Diesbezüglich sollten bereits angekündigte, aber noch nicht hinreichend konkretisierte Maßnahmen detaillierter ausformuliert werden. Darüber hinaus sollten

**Abbildung 34 Entwicklung der öffentlichen Finanzen im Euroraum**

(2001-11; in % des BIP)



Quelle: Herbstprognose 2010 der Europäischen Kommission.  
Anmerkung: In den Angaben zum Finanzierungssaldo sind die Erlöse aus dem Verkauf von UMTS-Lizenzen nicht berücksichtigt.

Länder, deren gesamtwirtschaftliches Umfeld sich verbessert hat, die Gelegenheit nutzen und ihre übermäßigen Defizite vor Ablauf der Fristen korrigieren. Sodann sollten sie eine rasche Annäherung an ihre mittelfristigen Haushaltsziele anstreben, um fiskalpolitischen Spielraum zur Bewältigung bekannter Herausforderungen zu schaffen bzw. um eine unerwartete Verschlechterung ihrer Haushaltslage verkraften zu können.

Ein starkes politisches Bekenntnis zur Verbesserung der Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen

zusammen mit Strukturreformen zur Bewältigung von makroökonomischen Ungleichgewichten und Schwächen im Bankensektor ist nicht zuletzt insofern von zentraler Bedeutung, als damit Erwartungen verankert werden. Angesichts der derzeitigen erhöhten Spannungen an den Staatsanleihemärkten des Eurogebiets und der Gefahr von Dominoeffekten ist es von wesentlicher Bedeutung, dass alle Länder solide Staatsfinanzen erzielen und beibehalten, um keine zusätzlichen Risiken im Hinblick auf die Finanzierungsbedingungen aufkommen zu lassen.

## Kasten 8

### GESAMTWIRTSCHAFTLICHE KOSTEN UND NUTZEN VON HAUSHALTSKONSOLIDIERUNGSMASSNAHMEN

Die staatlichen Defizit- und Schuldenquoten sind im Zuge der Wirtschafts- und Finanzkrise deutlich gestiegen. Ausschlaggebend dafür waren zum Teil die konjunkturell bedingte automatische Reaktion der staatlichen Einnahmen und Ausgaben auf die Wirtschaftsentwicklung und andere vorübergehend wirksame Faktoren, wie temporäre Konjunkturmaßnahmen oder staatliche Transferzahlungen zur Stützung des Bankensektors. Infolge der Krise wurden allerdings die meisten Potenzialschätzungen deutlich nach unten korrigiert, und es kam vereinzelt (z. B. im Zusammenhang mit Immobilientransaktionen) zu Steuerausfällen; beide Entwicklungen sind mit großer Wahrscheinlichkeit als permanent einzustufen. So gesehen dürfte der Großteil der im Zuge der Krise entstandenen Haushaltsdefizite struktureller Natur sein, was wiederum bedeutet, dass es in den kommenden Jahren substanzieller Konsolidierungsmaßnahmen bedarf, um die öffentlichen Finanzen auf eine tragfähige Basis zu stellen.

Nach herrschender Meinung wirken Maßnahmen zur Haushaltskonsolidierung langfristig wachstumsfördernd. Hat der Staat einen niedrigeren Finanzierungsbedarf, dann sinken die langfristigen Zinsen, was sich wiederum positiv auf die Finanzierungsbedingungen des privaten Sektors auswirkt und die produktiven Investitionen ankurbelt. Aus staatlicher Sicht ergibt sich durch einen geringeren Schuldenstand sowie den damit einhergehenden geringeren Zinsaufwand mehr Spielraum für die Senkung verzerrender Steuern und die Finanzierung produktiver Staatsausgaben. Darüber hinaus können die privaten Haushalte und Unternehmen bei einer soliden Haushaltslage darauf vertrauen, dass der Staat in der Lage ist, durch das Wirkenlassen der automatischen Stabilisatoren zum Ausgleich wirtschaftlicher Schwankungen beizutragen. Die wachstumshemmende Wirkung einer hohen staatlichen Schuldenlast ist für eine Vielzahl von Industrieländern und Zeiträumen empirisch belegt.<sup>1</sup>

Kurzfristig dämpfen Maßnahmen zur Haushaltskonsolidierung das Wirtschaftswachstum üblicherweise. Geringere Konsum- und Investitionsausgaben des Staates verringern die Gesamtausgaben unmittelbar, während höhere Steuern und niedrigere staatliche Transfers das verfügbare

<sup>1</sup> Empirische Evidenz für die Korrelation zwischen einer hohen Verschuldung und niedrigerem Wachstum über einen sehr langen Zeitraum lieferten C. M. Reinhart und K. S. Rogoff, Growth in a time of debt, Working Paper Nr. 15639 des NBER, 2010. Ökonomische Erkenntnisse für den Euroraum finden sich in C. Checherita und P. Rother, The impact of high and growing debt on economic growth: an empirical investigation for the euro area, Working Paper Nr. 1237 der EZB, 2010.

Einkommen der privaten Haushalte und Unternehmen reduzieren. Die meisten empirischen Studien zeigen, dass die Steuer- und Ausgabenmultiplikatoren kurz- bis mittelfristig positiv sind, ihre Wirkung aber im Zeitverlauf nachlässt. Die Standardstrukturmodelle für Wirtschaftsanalysen und kurz- bis mittelfristige Wirtschaftsprognosen berücksichtigen diesen Zusammenhang entsprechend.<sup>2</sup> Unter bestimmten Umständen – insbesondere wenn mit der finanzpolitischen Straffung ein (praktisch) unfinanzierbar gewordener Kurs durch einen tragfähige(re)n fiskalpolitischen Kurs korrigiert werden soll – kann es jedoch vorkommen, dass die traditionellen kurzfristigen keynesianischen Haushaltskonsolidierungseffekte deutlich geringer ausfallen oder sogar in die andere Richtung wirken. In der Theorie lassen sich die nicht-keynesianischen Effekte auf kurze Sicht mit folgender Überlegung erklären: Ausgabenkürzungen oder Steuererhöhungen können dazu führen, dass die privaten Konsum- und Investitionsausgaben im Gegenzug sofort steigen, wenn davon auszugehen ist, dass die Steuern in weiterer Folge wieder sinken und das verfügbare Einkommen somit wieder steigen würde. Diese Überlegung ist eng mit der Theorie der Ricardianischen Äquivalenz verknüpft, der zufolge ein rational agierender privater Sektor bei seinen Entscheidungen die Budgetbeschränkungen des Staates berücksichtigen sollte.

Abgesehen von den Schwierigkeiten, den Einfluss der Fiskalpolitik auf die Wirtschaft von anderen Faktoren abzugrenzen, gibt es kaum empirische Belege für das Wirken nicht-keynesianischer Effekte in normalen Zeiten. Es gibt allerdings sehr wohl Anzeichen dafür, dass die negativen kurzfristigen Budgetkonsolidierungseffekte auf das Wirtschaftswachstum mit hoher Wahrscheinlichkeit viel gedämpfter ausfallen, wenn: a) die Ausgangslage der öffentlichen Finanzen besonders prekär ist (was Bedenken an den Finanzmärkten hervorruft und zu hohen Risikoprämien führt), b) der private Sektor keinen Beschränkungen bei der Kreditaufnahme unterliegt (sodass die privaten Haushalte und Unternehmen ihre Konsum- und Investitionsausgaben über die Zeit glätten können) und c) eine inflationsdämpfende Wirkung der Haushaltskonsolidierung – samt Korrektur der Inflationserwartungen nach unten – Spielraum für eine stärker akkommodierende Geldpolitik (und Wechselkurspolitik) schafft.

Allerdings dürften empirische Arbeiten auf der Basis von Datensätzen aus „besseren Zeiten“ kaum die richtigen Anhaltspunkte liefern, wenn es darum geht, die Auswirkungen einer Haushaltskonsolidierung nach einer Staatsschuldenkrise abzuschätzen.<sup>3</sup> Ein Vertrauensschwund gegenüber den öffentlichen Finanzen würde alle Investoren in Staatspapiere (Banken, Pensionsfonds und Privatanleger) treffen und so die Finanzstabilität untergraben und die Wirtschaftsaussichten beeinträchtigen. Weitreichende Konsolidierungsmaßnahmen nicht anzukündigen und nicht in Angriff zu nehmen, ist unter diesen Umständen einfach kein gangbarer Weg. In Zeiten von großen budgetären Schwierigkeiten nicht zu handeln, ist keine nachhaltige Alternative, weil die Spannungen an den Finanzmärkten eskalieren würden, was aller Wahrscheinlichkeit nach viel schlechtere Wachstumsraten nach sich ziehen würde, als dies bei Maßnahmen zur Haushaltskonsolidierung der Fall wäre. Ein Hinausschieben der notwendigen Budgetkonsolidierung würde die Schwierigkeiten nur verstärken. Letztlich wären möglicherweise außergewöhnlich drastische Konsolidierungsmaßnahmen zu einem späteren Zeitpunkt der Preis für das Verstreichenlassen früherer Gelegenheiten zur Schaffung fiskalischer Spielräume.<sup>4</sup>

2 Siehe hierzu EZB, Die Wirksamkeit der Fiskalpolitik im Euro-Währungsgebiet, Monatsbericht Juli 2010.

3 Siehe hierzu P. Rother, L. Schuknecht, und J. Stark, The benefits of fiscal consolidation in uncharted waters, Occasional Paper Nr. 121 der EZB, 2010.

4 Zum Thema fiskalische Spielräume und ihren Implikationen für eine tragbare Verschuldung bzw. den Ausbruch einer Krise siehe: Ostry et al., Fiscal Space, Staff Position Note Nr. 2010/11 des IWF, September 2010.

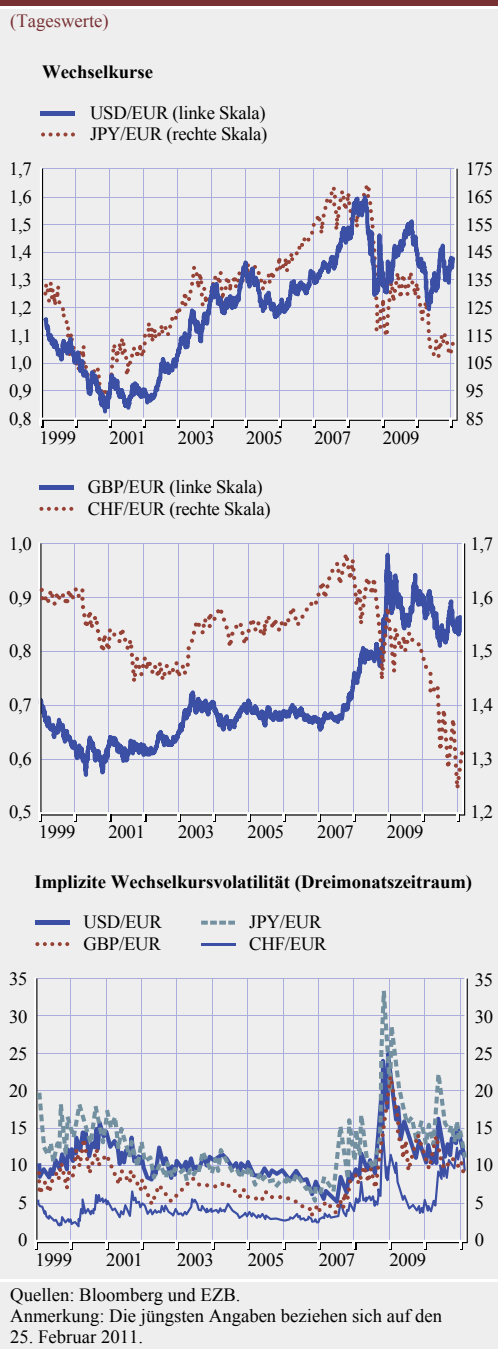
## 2.6 WECHSELKURS- UND ZAHLUNGSBILANZENTWICKLUNG

### DER EFFEKTIVE WECHSELKURS DES EURO SANK 2010

Geprägt wurde die Wechselkursentwicklung 2010 weltweit vor allem von der Konjunkturerholung, den fiskalischen Bedingungen und der Geldpolitik. In vielen fortgeschrittenen Volkswirtschaften war eine leicht volatile Entwicklung zu beobachten, da die konjunkturelle Erholung noch nicht gefestigt und von den finanz- und geldpolitischen Stützungsmaßnahmen abhängig war. Im ersten Halbjahr gab der Euro angesichts der zunehmenden Befürchtungen im Zusammenhang mit der Staatsverschuldung in einigen Ländern des Euro-Währungsgebiets gegenüber mehreren wichtigen Währungen nach (siehe Abbildung 35). Diese Unsicherheit hatte auch einen Anstieg der impliziten Volatilität des Euro-Wechselkurses gegenüber wichtigen Währungen im Mai und Juni zur Folge (siehe Abbildung 35). In der zweiten Jahreshälfte 2010 gewann der Euro unter leichten Schwankungen wieder an Boden. Grund hierfür waren in erster Linie die nachlassenden Befürchtungen im Zusammenhang mit der Staatsverschuldung und die gesamtwirtschaftlichen Daten für den Euroraum, die positiver ausfielen als erwartet. Maßgeblich für die allgemeine Aufwertung war im Wesentlichen die Entwicklung des USD/EUR-Wechselkurses. Insgesamt verlor der Euro gemessen an den Währungen von 20 wichtigen Handelspartnern des Euro-Währungsgebiets im Lauf des Jahres 2010 effektiv 8,2 % an Wert (siehe Abbildung 36). Infolgedessen lag der nominale effektive Wechselkurs 2010 im Durchschnitt 6,3 % unter dem Wert des Vorjahrs bzw. 5,5 % über seinem historischen Durchschnittswert im Zeitraum seit 1999.

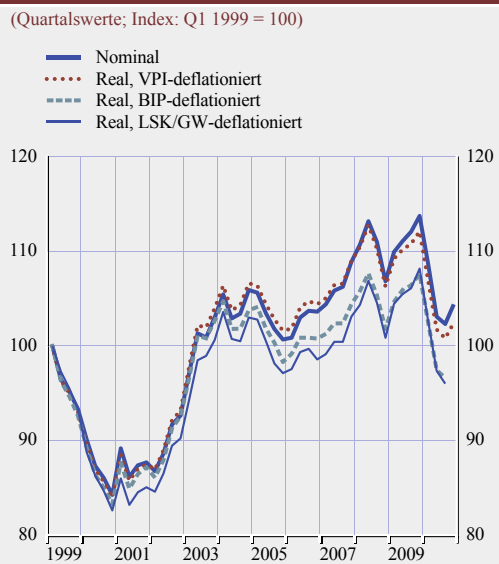
Am 31. Dezember 2010 notierte der Euro bei 1,34 USD und damit 7,3 % unter seinem Niveau vom Jahresbeginn 2010 bzw. 4,2 % unter dem Jahresdurchschnitt für 2009. Der in den ersten sechs Monaten des Berichtsjahrs verzeichnete Kursverlust des Euro gegenüber dem US-Dollar hing mit der vergleichsweise stärkeren gesamtwirtschaftlichen Erholung in den Vereinigten Staaten Anfang 2010 zusammen. In der zweiten

Abbildung 35 Wechselkursentwicklung und implizite Volatilität



Jahreshälfte wertete der Euro in Relation zum US-Dollar auf, was darauf zurückzuführen war, dass die US-Behörden zusätzliche Konjunkturmaßnahmen beschlossen hatten.

**Abbildung 36 Nominaler und realer effektiver Wechselkurs des Euro (EWK-20)<sup>1)</sup>**



Quelle: EZB.

1) Ein Anstieg der EWK-20-Indizes bedeutet eine Aufwertung des Euro. Die letzten Angaben beziehen sich auf das vierte Quartal 2010 für „Nominal“ und „Real, VPI-deflationiert“ bzw. auf das dritte Quartal 2010 für „Real, BIP-deflationiert“ und „Real, LSK/GW-deflationiert“; die Angaben sind teilweise geschätzt. LSK/GW steht für die Lohnstückkosten in der Gesamtwirtschaft.

Auch gegenüber der japanischen Währung gab der Euro im ersten Halbjahr 2010 fortlaufend nach und büßte seine Kursgewinne aus dem Vorjahr vollständig ein (siehe Abbildung 35). Im restlichen Jahresverlauf schwankte der Euro-Yen-Kurs innerhalb einer recht engen Bandbreite von 105 JPY bis 115 JPY. Am 31. Dezember 2010 wurde der Euro mit 108,65 JPY gehandelt, d. h. 18,4 % unter dem Kurs zu Jahresbeginn bzw. 16,7 % unter dem Durchschnitt des Jahres 2009. Die Volatilität des JPY/EUR-Wechselkurses nahm im Mai und Juni 2010 deutlich zu, bevor sie im zweiten Halbjahr des Berichtsjahrs abnahm.

Gegenüber dem Pfund Sterling verlor der Euro 2010 mit einer Abschwächung von 0,89 GBP auf 0,86 GBP insgesamt 3,1 % an Wert. Die Kursverluste im ersten Halbjahr standen im Zusammenhang mit den Bedenken der Marktteilnehmer hinsichtlich der Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen in einigen Ländern des Euroraums. Im zweiten Halbjahr machte der Euro einen Teil

dieser Verluste wieder gut. Ende 2010 lag der bilaterale Wechselkurs des Euro gegenüber dem Pfund Sterling weiterhin über seinem historischen Durchschnittswert im Zeitraum seit 1999, was auf die 2008 und Anfang 2009 beobachteten Kursgewinne zurückzuführen war.

In Relation zum Schweizer Franken wertete der Euro im Berichtsjahr um 15,7 % ab. Bis Juni 2010 wurde die Abwertung infolge der Interventionen seitens der Schweizerischen Nationalbank teilweise abgefedert. Unter leichten Schwankungen verlor der Euro in der zweiten Jahreshälfte gegenüber dem Schweizer Franken weiter deutlich an Wert.

Von Beginn des Jahres bis zum 31. Dezember 2010 gab der Euro im Verhältnis zum kanadischen Dollar (um 11,9 %), zum australischen Dollar (um 17,9 %) und zur norwegischen Krone (um 6,0 %) nach, was in erster Linie auf die positive Zinsdifferenz dieser Länder zum Euroraum zurückzuführen war. Auch gegenüber den asiatischen Währungen, die an den US-Dollar gekoppelt sind, büßte der Euro an Wert ein: In Relation zum chinesischen Renminbi wertete er um 10,3 % und zum Hongkong-Dollar um 7,0 % ab. Ferner waren Kursverluste von 10,7 % gegenüber dem koreanischen Won zu verzeichnen.

Der reale effektive Wechselkurs des Euro (auf Basis verschiedener Kosten- und Preisindizes) sank in der ersten Jahreshälfte 2010 und stabilisierte sich anschließend (siehe Abbildung 36). Ende 2010 lagen die Werte sehr nahe bei den historischen Durchschnittswerten seit 1999. Der mit dem VPI deflationierte reale effektive Wechselkurs des Euro schwächte sich 2010 im Durchschnitt um 6,9 % im Vergleich zum Vorjahr ab.

#### **LEISTUNGSBILANZDEFIZIT 2010 LEICHT GESTIEGEN**

Im Berichtsjahr wies die Leistungsbilanz des Euro-Währungsgebiets ein Defizit in Höhe von 56,4 Mrd € (d. h. 0,6 % des BIP des Euroraums) auf, verglichen mit einem Fehlbetrag von 51,4 Mrd € im Jahr davor. Diese Entwicklung war die Folge eines (um 18,6 Mrd €) gesunkenen Defizits bei den Erwerbs- und Vermögenseinkommen, während die Handelsbilanz im

Dienstleistungsverkehr weitgehend unverändert geblieben ist (siehe Abbildung 37). Allerdings verschlechterte sich der Warenhandelssaldo im Berichtsjahr, wodurch die Verbesserung bei den Erwerbs- und Vermögenseinkommen aufgezehrt wurde. Nach der Erholung des Handels Anfang 2009 und der Verbesserung der Handelsbilanz im Jahresverlauf 2009 verzeichnete der Warenhandel 2010 weiterhin einen Überschuss, wobei dieser 16,2 Mrd € unter dem Vergleichswert für 2009 lag. Das Defizit bei den laufenden Übertragungen vergrößerte sich 2010, und zwar um 8,2 Mrd €.

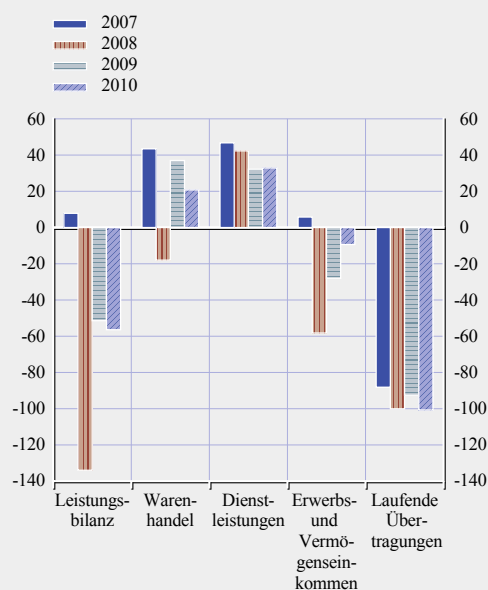
Die Jahreswachstumsraten der Warenausfuhren im Euroraum folgten der weltweiten Handelsentwicklung. Im ersten Halbjahr erreichten sie einen Höhepunkt, bevor sie allmählich abnahmen. Ausschlaggebend für die Ausweitung der Exporte in den ersten sechs Monaten des Berichtsjahrs war die hohe Auslandsnachfrage, die wiederum temporären Faktoren wie fiskalpolitischen Stützungsmaßnahmen und den vom

Lagerzyklus ausgehenden Impulsen zuzuschreiben war. Allerdings trugen die weltweite Verlangsamung der wirtschaftlichen Aktivität und der allmähliche Wegfall der temporären Faktoren in der zweiten Jahreshälfte 2010 zur Abkühlung der Exportdynamik bei. Gestützt wurde das Exportwachstum des Euroraums weiterhin durch die Exporte nach Asien und in die OPEC-Länder, die im Jahresverlauf erneut zunahmen (siehe Abbildung 38). Während die Exporte in die Vereinigten Staaten und in das Vereinigte Königreich im ersten Quartal 2010 noch anstiegen, blieben sie im weiteren Jahresverlauf verhalten. Unterdessen belebte die Abwertung des Euro und der damit verbundene positive Einfluss auf die preisliche Wettbewerbsfähigkeit des Euroraums im Verlauf des Jahres 2010 geringfügig die Auslandsnachfrage.

Die Wareneinfuhren des Euro-Währungsgebiets entwickelten sich im Berichtsjahr ähnlich wie die Exporte. Das Jahreswachstum der

**Abbildung 37 Saldo der Leistungsbilanz und seine Komponenten**

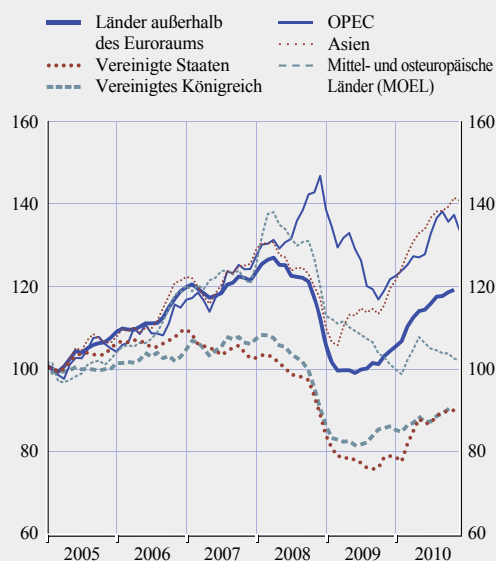
(Jahreswerte; in Mrd €)



Quelle: EZB.

**Abbildung 38 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 2010, mit Ausnahme der Angaben zu den Ländern außerhalb des Euroraums und zum Vereinigten Königreich (November 2010).



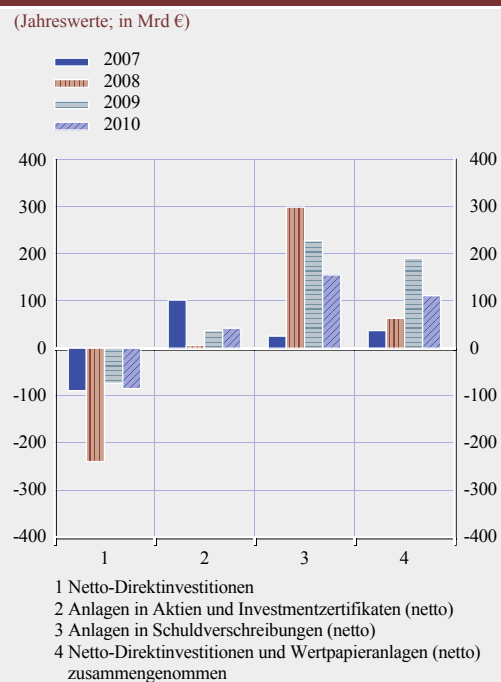
Einfuhrvolumina nahm weiter zu und erreichte im zweiten Quartal des Jahres einen Höhepunkt. Im dritten Quartal verringerten sich die Zuwachsraten, was die gedämpfte Entwicklung der Inlandsnachfrage im Eurogebiet in der zweiten Jahreshälfte widerspiegelt. Die Abhängigkeit der Exporte des Euroraums von importierten Vorleistungen wirkte weiterhin importfördernd. Steigende Einfuhrpreise trugen 2010 auch zu einer Zunahme des Einfuhrwerts bei, was unter anderem auf den Ölpreisanstieg im Verlauf des gesamten Berichtsjahres zurückzuführen war. In Folge weitete sich das Defizit im Ölhandel im Zwölfmonatszeitraum bis November 2010 auf 169,6 Mrd € aus; dieser Wert lag deutlich über dem Wert von 132,1 Mrd €, der im Jahr davor verzeichnet wurde.

#### NETTOKAPITALZUFLÜSSE BEI DEN DIREKTINVESTITIONEN UND WERTPAPIERANLAGEN ZUSAMMENGEKOMMEN IM JAHR 2010 STARK RÜCKLÄUFIG

In der Kapitalbilanz waren im Jahr 2010 im Euroraum bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen Nettokapitalzuflüsse in Höhe von 111,2 Mrd € zu verzeichnen, verglichen mit Nettozuflüssen von 190,3 Mrd € im Vorjahr. Diese Abnahme war in erster Linie einem deutlichen Rückgang der Nettokapitalzuflüsse bei den Schuldverschreibungen in Höhe von 72,9 Mrd € geschuldet sowie in geringerem Maße einem Anstieg der Nettokapitalexporte bei den Direktinvestitionen in Höhe von 11,4 Mrd €. Kompensiert wurde diese Entwicklung zum Teil durch die per saldo höheren Mittelzuflüsse bei den Aktien und Investmentzertifikaten in Höhe von 5,1 Mrd € (siehe Abbildung 39).

Die Wertpapieranlagen entwickelten sich vierteljährlich betrachtet 2010 sehr volatil, da die Marktstimmung erheblich schwankte. Nachdem es im ersten Quartal 2010 angesichts der offenbar wieder wachsenden Risikobereitschaft zunächst zu einer Belebung der internationalen Wertpapiertransaktionen gekommen war, schien die Risikoaversion der Anleger im Zuge der erneuten Verschärfung der Finanzmarktspannungen im Mai 2010 erneut zuzunehmen. Während im Euroraum ansässige Investoren ihre Anlagen in

**Abbildung 39 Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen des Euroraums**



ausländische Aktien und Investmentzertifikaten liquidierten und Mittel aus dem Ausland zurückführten, investierten Gebietsfremde weiter in Wertpapieranlagen im Euroraum. Dadurch erhöhten sich die Nettokapitalzuflüsse bei den Wertpapieranlagen im zweiten Quartal 2010 beträchtlich (siehe Abbildung 40). Im zweiten Halbjahr 2010 kam es beim Saldo der Wertpapieranlagen zwischen dem dritten und vierten Quartal zu einem Umschwung von Nettoabflüssen hin zu Nettozuflüssen, was in erster Linie auf die Anleihenentwicklung zurückzuführen war. Angesichts der Bedenken der Marktteilnehmer hinsichtlich der Schuldentragfähigkeit in einigen Euro-Ländern veräußerten Gebietsfremde Anleihen im dritten Quartal, während Gebietsansässige vermehrt in ausländische Anleihen investierten. Als die Anspannungen an den Finanzmärkten nachließen, nahm der Erwerb von Anleihen des Euroraums durch Gebietsfremde im Schlussquartal wieder zu. Gleichzeitig wurden im Eurogebiet in der zweiten Jahreshälfte 2010 Nettokapitalimporte bei Aktien und Investmentzertifikaten angesichts

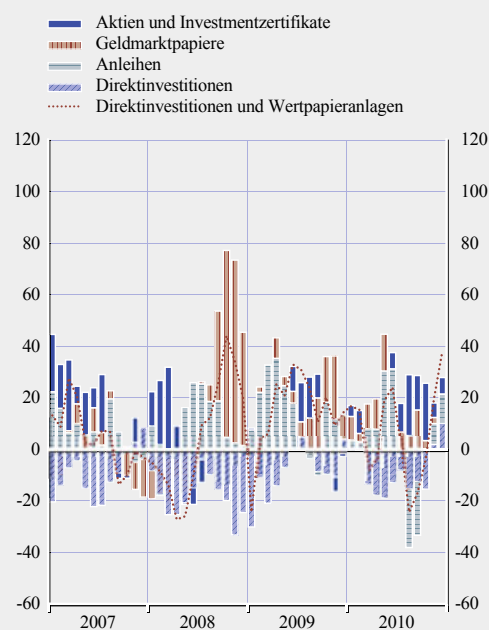
eines gestiegenen Interesses ausländischer Anleger an inländischen Titeln verzeichnet.

Die Direktinvestitionstätigkeit blieb 2010 relativ verhalten, da sowohl die Unternehmen im Euro-Raum als auch ausländische Unternehmen weniger stark in Beteiligungen investierten. Die im Berichtsjahr beobachteten höheren Nettokapitalabflüsse bei den Direktinvestitionen standen hauptsächlich im Zeichen der Entwicklung der sonstigen Anlagen. Während die Unternehmen im Eurogebiet ihre Kreditvergabe an Tochtergesellschaften im Ausland erhöhten, zogen ausländische Unternehmen Kapital ab.

Laut den bis zum dritten Quartal 2010 verfügbaren Daten weist der Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets gegenüber der übrigen Welt Nettoverbindlichkeiten in Höhe von 1 184 Mrd € aus (was 13,0 % des Euroraum-BIP entspricht), verglichen mit Nettoverbindlichkeiten von 1 448 Mrd € (16,2 % des BIP des Eurogebiets) am Ende des Jahres 2009.

**Abbildung 40 Hauptposten der Kapitalbilanz**

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



Quelle: EZB.

### 3 WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNG IN DEN NICHT AN DER WÄHRUNGSUNION TEILNEHMENDEN EU-MITGLIEDSTAATEN <sup>5</sup>

#### KONJUNKTUR

In den meisten EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euro-Währungsgebiets hat sich die Produktion 2010 nach dem deutlichen Einbruch im Jahr zuvor wieder erholt, wies jedoch gewisse Schwankungen im Wachstumsprofil und ausgeprägte Unterschiede zwischen den einzelnen Ländern auf (siehe Tabelle 7). Gestützt wurde die Erholung vornehmlich von den Ausfuhren, was durch eine robuste Auslandsnachfrage und eine Aufstockung der 2009 drastisch abgebauten Lagerbestände bedingt war. Zugleich blieb die Binnennachfrage in den meisten Ländern trotz merklich verbesserter Vertrauensindikatoren verhalten. Die schwache Binnennachfrage resultierte aus der laufenden wirtschaftlichen Anpassung, die im privaten Sektor und in einigen Ländern auch im öffentlichen Sektor vorgenommen wurde. In den Ländern, die nach einer nicht dauerhaften Aufschwungsphase in die Rezession eingetreten waren, schrumpfte die Binnennachfrage sogar in den letzten Quartalen noch weiter, was auf eine verlängerte wirtschaftliche Anpassungsphase zurückzuführen war.

Staaten verhalten, was sich zum Teil aus der schwachen Arbeitsmarktlage und einem geringen Kreditwachstum ergab. In zahlreichen Ländern waren die Arbeitslosenquoten höher als 2009, obschon die Belebung der gesamtwirtschaftlichen Aktivität in einigen Staaten ab dem zweiten Quartal 2010 wieder zu einem Beschäftigungsanstieg führte. Die Entwicklungen am Arbeitsmarkt verliefen jedoch in den einzelnen Wirtschaftsbereichen stark unterschiedlich. Im Allgemeinen war die Nachfrage nach Arbeitskräften in den exportorientierten Sektoren wesentlich höher; dort wurden daher auch günstigere Beschäftigungsdaten und eine kräftigere Lohndynamik verzeichnet. Das Wachstum der Kreditvergabe an den privaten Sektor blieb in den meisten nicht an der Währungsunion teilnehmenden EU-Mitgliedsländern verhältnismäßig schwach, was sowohl auf ein knappes Angebot als auch auf eine geringe Nachfrage zurückzuführen war. Die Kapazitätsauslastung lag insbesondere im Bereich der nicht handelbaren Güter nach wie vor auf niedrigem Niveau, wenngleich sie in der Exportwirtschaft vielerorts deutlich

Der private Verbrauch als eine der Hauptkomponenten der Binnennachfrage blieb in den meisten

<sup>5</sup> Dieser Abschnitt behandelt die EU-Mitgliedstaaten, die dem Euroraum im Berichtsjahr nicht angehörten.

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

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

	2006	2007	2008	2009	2010 <sup>3)</sup>	2010	2010	2010	2010 <sup>3)</sup>
						Q1	Q2	Q3	Q4
Bulgarien	6,5	6,4	6,2	-4,9	0,3	-0,8	-0,3	0,5	2,1
Tschechische Republik	6,8	6,1	2,5	-4,1	2,3	1,0	2,3	2,8	2,9
Dänemark	3,4	1,6	-1,1	-5,2	.	-0,9	2,8	3,4	.
Estland	10,6	6,9	-5,1	-13,9	3,1	-2,7	3,0	5,1	6,6
Lettland	12,2	10,0	-4,2	-18,0	-0,2	-5,1	-2,6	2,5	3,7
Litauen	7,8	9,8	2,9	-14,7	1,3	-1,9	1,2	1,6	4,6
Ungarn	3,6	0,8	0,8	-6,7	1,2	-0,6	0,8	2,2	2,4
Polen	6,2	6,8	5,1	1,7	3,8	3,1	3,8	4,7	4,3
Rumänien	7,9	6,3	7,3	-7,1	-1,2	-3,2	-1,5	-2,2	-0,5
Schweden	4,3	3,3	-0,6	-5,3	.	2,8	4,5	6,8	.
Vereinigtes Königreich	2,8	2,7	-0,1	-4,9	1,3	-0,3	1,5	2,5	1,5
EU 8 <sup>1)</sup>	6,6	6,0	4,0	-3,5	2,1	0,6	1,9	2,6	3,0
EU 11 <sup>2)</sup>	4,0	3,5	0,9	-4,6	1,3	0,2	2,0	3,1	1,6
Euroraum	3,0	2,8	0,4	-4,1	.	0,8	2,0	1,9	2,0

Quelle: Eurostat.

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

1) Das EU-8-Aggregat umfasst die Daten für die acht EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euroraums (Stand: 31. Dezember 2010), die der EU 2004 bzw. 2007 beigetreten sind.

2) Das EU-11-Aggregat umfasst die Daten für die elf EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euroraums (Stand: 31. Dezember 2010).

3) Die Angaben für 2010 sind Schnellschätzungen, d. h. vorläufige Daten.

stieg. Das Investitionswachstum entwickelte sich im Allgemeinen nur verhalten bzw. war in einigen Ländern sogar stark negativ, was auf weiterhin andauernde Anpassungen an den Wohnimmobilienmärkten und Rückgänge im Baugewerbe hindeutet. In einigen Staaten war der niedrige Zuwachs bei der Binnennachfrage u. a. auf die kurzfristigen Auswirkungen der laufenden fiskalpolitischen Anpassung zurückzuführen.

Unter den nicht an der Währungsunion teilnehmenden EU-Mitgliedstaaten wuchs das reale BIP in den Ländern besonders rasch, die – im Vergleich zu den meisten anderen EU-Mitgliedsländern außerhalb des Euroraums – mit relativ niedrigen Leistungsbilanzungleichgewichten in die Rezession eingetreten waren (z. B. Polen und Schweden). In einigen Staaten, in denen die Wirtschaft 2009 besonders drastisch eingebrochen war, wurde ebenfalls eine kräftige Konjunkturbelebung verzeichnet. Die baltischen Volkswirtschaften erholten sich wieder, nachdem sie im Vorjahr den stärksten Konjunkturrückgang aller EU-Mitgliedsländer hinnehmen mussten. Maßgeblich für den Aufschwung in den baltischen Ländern war in erster Linie die Auslandsnachfrage, während die Binnennachfrage schwach oder sogar rückläufig war. Die Wirtschaft in Bulgarien erholte sich nur langsam und wurde vor allem durch die Auslandsnachfrage gestützt, während die Binnennachfrage durch die fortwährende Anpassung im privaten Sektor beeinträchtigt wurde. Rumänien war der einzige nicht an der Währungsunion teilnehmende EU-Staat, dessen Volkswirtschaft im Berichtsjahr weiter leicht schrumpfte, was hauptsächlich der laufenden Haushaltsanpassung zuzuschreiben war.

Insgesamt war die ausgeprägte Verschiebung der Wachstumsmotoren gegenüber dem Jahr vor Beginn der weltweiten Rezession auf den wirtschaftlichen Anpassungsprozess zurückzuführen, der während des Abschwungs – bzw. in einigen Ländern (z. B. den baltischen Staaten) bereits zuvor – eingesetzt hatte.

#### **PREISENTWICKLUNG**

Trotz der fortgesetzten Schwäche der Binnennachfrage, der insgesamt weiterhin hohen

Kapazitätsüberschüsse und der Unterauslastung der Arbeitsmärkte stieg die durchschnittliche jährliche Teuerungsrate 2010 in den meisten nicht an der Währungsunion teilnehmenden EU-Mitgliedsländern an. Die wesentlichen preistreibenden Impulse ergaben sich aus der Verteuerung von Nahrungsmitteln und Energie. In einigen Staaten wirkten Veränderungen der administrierten Preise und indirekten Steuern inflationserhöhend. Von den nicht der Währungsunion angehörenden EU-Mitgliedstaaten waren die mittel- und osteuropäischen Länder diejenigen, deren Teuerungsrate tendenziell stärker vom Anstieg der Weltmarktpreise für Rohstoffe beeinflusst wurde, was mit dem höheren Gewicht von Nahrungsmitteln und Energie in den jeweiligen HVPI-Warenkörben zusammenhängt.

Zwischen den einzelnen Ländern bestanden 2010 nach wie vor erhebliche Unterschiede hinsichtlich der am HVPI gemessenen Jahresinflation (siehe Tabelle 8). Die höchsten durchschnittlichen Teuerungsraten wurden in Ungarn (4,7 %) verzeichnet, wo im Januar die Verbrauchsteuern angehoben wurden und es durch vorangegangene Mehrwertsteuererhöhungen zu einem Basiseffekt kam, und in Rumänien (6,1 %), wo die Mehrwertsteuer im Juli beträchtlich angehoben wurde. In den meisten anderen Ländern lag die Inflation zwischen 2,2 % und 3,3 %. In der Tschechischen Republik, in Litauen und in Schweden fiel die Teuerungsrate im Durchschnitt positiv aus, lag aber unter 2 %. Lettland wies im Berichtsjahr mit -1,2 % als einziger Staat der hier betrachteten Ländergruppe eine negative durchschnittliche Inflationsrate aus. Die Entwicklung im Jahresverlauf deutet darauf hin, dass sich der Preisauftrieb in den meisten Ländern tendenziell beschleunigt. Die Teuerung in Lettland kehrte im September 2010 in den positiven Bereich zurück, was ausschließlich eine Folge steigender Nahrungsmittel- und Energiepreise war. Die jährlichen Teuerungsraten ohne Energie- und Nahrungsmittelpreise entwickelten sich in allen Ländern weiterhin moderat und waren in manchen Staaten sogar negativ (z. B. in Lettland und Litauen), was darauf hindeutet, dass der nachfrageinduzierte Inflationsdruck 2010 verhalten war.

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

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

	2006	2007	2008	2009	2010	2010 Q1	2010 Q2	2010 Q3	2010 Q4
Bulgarien	7,4	7,6	12,0	2,5	3,0	1,9	2,9	3,3	4,0
Tschechische Republik	2,1	3,0	6,3	0,6	1,2	0,4	0,9	1,6	2,0
Dänemark	1,9	1,7	3,6	1,1	2,2	1,9	2,0	2,3	2,5
Estland	4,4	6,7	10,6	0,2	2,7	0,0	2,9	3,1	5,0
Lettland	6,6	10,1	15,3	3,3	-1,2	-3,9	-2,3	-0,3	1,7
Litauen	3,8	5,8	11,1	4,2	1,2	-0,4	0,5	1,8	2,9
Ungarn	4,0	7,9	6,0	4,0	4,7	5,8	5,2	3,6	4,3
Polen	1,3	2,6	4,2	4,0	2,7	3,4	2,5	2,1	2,7
Rumänien	6,6	4,9	7,9	5,6	6,1	4,6	4,3	7,5	7,8
Schweden	1,5	1,7	3,3	1,9	1,9	2,7	1,8	1,3	1,8
Vereinigtes Königreich	2,3	2,3	3,6	2,2	3,3	3,3	3,4	3,1	3,4
EU 8 <sup>1)</sup>	3,2	4,4	6,6	3,7	3,2	2,8	2,8	4,6	5,2
EU 11 <sup>2)</sup>	2,5	3,1	4,7	2,7	3,2	3,1	3,0	3,0	3,4
Euroraum	2,2	2,1	3,3	0,3	1,6	1,1	1,5	1,7	2,0

Quelle: Eurostat.

1) Das EU-8-Aggregat umfasst die Daten für die acht EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euroraums (Stand: 31. Dezember 2010), die der EU 2004 bzw. 2007 beigetreten sind.

2) Das EU-11-Aggregat umfasst die Daten für die elf EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euroraums (Stand: 31. Dezember 2010).

## HAUSHALTPOLITIK

Im Berichtsjahr dürften die Defizitquoten der öffentlichen Haushalte aller nicht an der Währungsunion teilnehmenden EU-Mitgliedstaaten mit Ausnahme Estlands und Schwedens den Referenzwert von 3 % des BIP überschritten haben. Schätzungen zufolge dürfte das Vereinigte Königreich mit 10,5 % des BIP auch 2010 ein sehr hohes Defizit ausweisen. Insgesamt sind in den meisten nicht der Währungsunion angehörenden EU-Mitgliedsländern die Defizitquoten 2010 im Vergleich zum Vorjahr gesunken, was zum Teil auf ein die Erwartungen übertreffendes Wirtschaftswachstum und die damit einhergehenden höheren Steuereinnahmen zurückzuführen war. Die öffentlichen Schuldenstände gemessen am BIP hingegen nahmen nach wie vor zu. In der Mehrheit der Länder wurden die in den aktualisierten, Ende 2009 vorgelegten Konvergenzprogrammen enthaltenen Haushaltsziele 2010 erfüllt. Inwieweit sich die Haushalts-salden 2010 im Vorjahrsvergleich verbessert haben, war von Land zu Land höchst unterschiedlich und hing vom Ausmaß der gesamtwirtschaftlichen Erholung und von der finanzpolitischen Reaktion des jeweiligen Landes auf die weltweite Finanz- und Wirtschaftskrise ab. Bulgarien, die Tschechische Republik, die baltischen Staaten und Rumänien nahmen im

Berichtsjahr Ausgabenkürzungen oder -begrenzungen vor, während andere Länder allgemein die automatischen Stabilisatoren wirken ließen. In Dänemark und Schweden wurden außerdem in Reaktion auf die Krise diskretionäre fiskalpolitische Maßnahmen getroffen.

Bis Ende 2010 hatte der EU-Rat mittels Beschluss für alle nicht dem Euroraum angehörenden EU-Mitgliedstaaten mit Ausnahme Estlands und Schwedens das Vorliegen eines übermäßigen Defizits festgestellt. Zur Beseitigung desselben wurde Bulgarien und Ungarn eine Frist bis 2011 eingeräumt; Lettland, Litauen, Polen und Rumänien müssen ihr Defizit bis 2012, die Tschechische Republik und Dänemark bis 2013 und das Vereinigte Königreich bis (zum Finanzjahr) 2014/15 korrigieren.

Schätzungen zufolge ist der öffentliche Schuldenstand gemessen am BIP in allen EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euro-Währungsgebiets (mit Ausnahme Schwedens) 2010 gestiegen, allerdings in den meisten Ländern etwas gemäßigter als im Jahr zuvor. Am stärksten erhöhte sich die Schuldenquote im Vereinigten Königreich (um 9,6 Prozentpunkte), in Lettland (um 9,0 Prozentpunkte) und in Litauen (um 7,9 Prozentpunkte), was hauptsächlich durch die hohen

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

(in % des BIP)

	Haushaltssaldo					Bruttoschuldenstand				
	Herbstprognose 2010 der Europäischen Kommission				Aktualisierte Konvergenzprogramme 2009/2010	Herbstprognose 2010 der Europäischen Kommission				Aktualisierte Konvergenzprogramme 2009/2010
	2007	2008	2009	2010 <sup>3)</sup>	2010	2007	2008	2009	2010 <sup>3)</sup>	2010
Bulgarien	1,1	1,7	-4,7	-3,8	0,0	17,2	13,7	14,7	18,2	14,6
Tschechische Republik	-0,7	-2,7	-5,8	-5,2	-5,3	29,0	30,0	35,3	40,0	38,6
Dänemark	4,8	3,2	-2,7	-5,1	-5,3	27,3	34,1	41,5	44,9	41,8
Estland	2,5	-2,8	-1,7	-1,0	-2,2	3,7	4,6	7,2	8,0	10,1
Lettland	-0,3	-4,2	-10,2	-7,7	-8,5	9,0	19,7	36,7	45,7	55,1
Litauen	-1,0	-3,3	-9,2	-8,4	-8,1	16,9	15,6	29,5	37,4	36,6
Ungarn	-5,0	-3,7	-4,4	-3,8	-3,8	66,1	72,3	78,4	78,5	79,0
Polen	-1,9	-3,7	-7,2	-7,9	-6,9	45,0	47,1	50,9	55,5	53,1
Rumänien	-2,6	-5,7	-8,6	-7,3	-6,3	12,6	13,4	23,9	30,4	28,3
Schweden	3,6	2,2	-0,9	-0,9	-3,4	40,0	38,2	41,9	39,9	45,5
Vereinigtes Königreich	-2,7	-5,0	-11,4	-10,5	-12,0	44,5	52,1	68,2	77,8	82,1
EU 8 <sup>1)</sup>	-1,9	-3,6	-6,8	-6,6	-5,8	35,7	37,7	43,7	48,5	47,0
EU 11 <sup>2)</sup>	-1,4	-3,3	-8,4	-8,0	-8,9	40,9	45,6	56,9	63,3	65,7
Euroraum	-0,6	-2,0	-6,3	-6,3	-6,7	66,2	69,8	79,2	84,2	83,9

Quellen: Herbstprognose 2010 der Europäischen Kommission, aktualisierte Konvergenzprogramme 2009/2010 sowie EZB-Berechnungen.  
Anmerkungen: Die Daten basieren auf den Bestimmungen des ESVG 95. Die Angaben für das Jahr 2010 aus den aktualisierten Konvergenzprogrammen 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 (Stand: 31. Dezember 2010), die der EU 2004 bzw. 2007 beigetreten sind.
- 2) Das EU-11-Aggregat umfasst die Daten für die elf EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euroraums (Stand: 31. Dezember 2010).
- 3) Bei den Angaben für 2010 handelt es sich um Prognosedaten.

Haushaltsdefizite in diesen Ländern bedingt war. Während die Schuldenquote in Ungarn weiterhin über dem Referenzwert von 60 % lag und diese Marke im Vereinigten Königreich noch weiter überschritten wurde, blieb die Verschuldung in den übrigen EU-Mitgliedsländern außerhalb des Euroraums unter dem Referenzwert.

### ZAHLUNGSBILANZENTWICKLUNG

Der Saldo der Leistungsbilanz und der Vermögensübertragungen zusammengenommen (in Prozent des BIP) verschlechterte sich 2010 in den meisten nicht dem Euroraum angehörenden EU-Mitgliedstaaten (siehe Tabelle 10). Allerdings verlief die Entwicklung in den einzelnen Ländern sehr unterschiedlich. In Estland, Lettland und Litauen sanken die Überschüsse in der Leistungsbilanz und bei den Vermögensübertragungen, was auf eine allmähliche Konjunkturerholung und eine steigende Binnennachfrage in diesen Volkswirtschaften zurückzuführen war. Auch in Schweden verringerten sich die Überschüsse, da sich die Handelsbilanz infolge der stark

anziehenden Inlandsnachfrage verschlechterte. In der Tschechischen Republik kehrte sich der Saldo der Leistungsbilanz und der Vermögensübertragungen zusammengenommen von einem Überschuss in ein Defizit um, was auf einen höheren Fehlbetrag bei den Erwerbs- und Vermögenseinkommen und einen niedrigeren Aktivsaldo in der Handelsbilanz zurückzuführen war. Das Defizit in der Leistungsbilanz und bei den Vermögensübertragungen weitete sich in folgenden Ländern aus: in Polen aufgrund der 2010 dynamischen Binnennachfrage und der Defizitzunahme bei den Erwerbs- und Vermögenseinkommen, in Rumänien vor allem wegen rückläufiger Unterstützungszahlungen und im Vereinigten Königreich infolge einer schwächeren Handelsbilanz. In einigen Staaten war jedoch eine Verbesserung zu verzeichnen. In Bulgarien wurde vor dem Hintergrund sich belebender Ausfuhren und der laufenden inländischen Anpassung in der Leistungsbilanz und bei den Vermögensübertragungen nach einem Defizit ein Überschuss erreicht. In Ungarn stieg der entsprechende Überschuss von 0,7 %

des BIP im Jahr 2009 auf 3,0 % im Berichtsjahr, was dem hauptsächlich exportgetragenen Erholungsprozess zuzuschreiben war. In Dänemark kletterte das entsprechende Plus vor dem Hintergrund dynamischerer Ausfuhren und einer nach wie vor verhaltenen Binnennachfrage von 3,5 % im Jahr 2009 auf 4,8 % im Jahr 2010.

Auf der Finanzierungsseite stabilisierten bzw. erhöhten sich die Kapitalzuflüsse aus Direktinvestitionen im Jahresverlauf 2010 in fast allen nicht dem Euroraum angehörenden EU-Mitgliedstaaten, die der EU 2004 oder später beigetreten sind. Dänemark und Schweden haben auch im Berichtsjahr netto mehr Direktinvestitionen getätigt als erhalten. Der Anstieg der stabileren Komponenten der Leistungsbilanzfinanzierung ging in der Tschechischen Republik, in Litauen und in Polen mit einer beträchtlichen Erhöhung der Netto-Wertpapieranlagen einher. Im übrigen Kapitalverkehr wiesen zahlreiche Länder weiterhin Nettokapitalabflüsse auf, was vor allem auf den verstärkten Fremdkapitalabbau zurückzuführen war. In Lettland und Rumänien kamen zu den privaten Kapitalzuflüssen 2010 weiterhin finanzielle Mittel aus Unterstützungsprogrammen internationaler Organisationen hinzu.

## WECHSELKURSENTWICKLUNG

Die Wechselkursentwicklung in den EU-Mitgliedstaaten, die nicht dem Eurogebiet angehören, hing im Jahr 2010 maßgeblich von den Wechselkursregimes der einzelnen Länder ab. Die Währungen von Dänemark, Estland, Lettland und Litauen nahmen am Wechselkursmechanismus II (WKM II) teil. Für alle Währungen mit Ausnahme der dänischen Krone, für die eine engere Bandbreite von  $\pm 2,25$  % festgelegt wurde, galt eine Standardschwankungsbreite von  $\pm 15$  % um ihren jeweiligen Euro-Leitkurs (siehe Abbildung 41). In einigen Fällen war die Teilnahme am WKM II mit einseitigen Verpflichtungserklärungen seitens der betreffenden Länder zur Beibehaltung engerer Schwankungsbreiten oder mit Currency-Board-Systemen verbunden. Der EZB erwachsen aus diesen einseitigen Bindungen keine zusätzlichen Verpflichtungen. Konkret wurden die estnische Krone und der litauische Litas unter Beibehaltung ihrer bisherigen Currency-Board-Regelungen in den WKM II eingegliedert, während die lettischen Behörden beschlossen, den Wechselkurs des Lats mit einer Schwankungsbreite von  $\pm 1$  % bei seinem Leitkurs zum Euro zu halten.

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

(in % des BIP)

	Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen				Netto-Direktinvestitionsströme				Nettokapitalströme im übrigen Kapitalverkehr			
	2007	2008	2009	2010	2007	2008	2009	2010	2007	2008	2009	2010
Bulgarien	-27,1	-22,3	-8,6	-0,7	28,7	17,5	9,6	5,6	16,8	16,9	-1,7	-2,5
Tschechische Republik	-2,6	0,2	0,1	-1,5	5,1	1,0	0,7	3,5	0,1	1,2	-1,0	-3,1
Dänemark	1,4	2,7	3,5	4,8	-2,8	-3,5	-1,3	-1,2	3,3	2,0	3,8	12,1
Estland	-16,2	-8,7	7,3	7,2	4,5	2,6	0,7	7,6	13,8	4,9	3,0	-6,8
Lettland	-20,4	-11,6	11,0	8,8	6,8	3,0	0,6	0,3	19,3	7,6	-9,8	-2,9
Litauen	-12,8	-11,3	7,7	6,8	3,6	3,6	-0,1	0,7	13,0	5,8	-10,8	-14,7
Ungarn	-6,2	-6,1	0,7	3,0	2,3	1,5	-0,1	2,6	5,4	18,2	8,8	-0,2
Polen	-3,6	-3,7	-0,5	-1,3	4,3	2,0	2,0	1,5	6,5	6,0	3,1	2,7
Rumänien	-12,8	-11,1	-3,7	-4,6	5,7	6,7	3,0	2,6	11,2	6,2	2,0	4,6
Schweden	8,4	8,6	7,4	6,5	-2,2	1,4	-4,9	-3,0	-3,0	8,7	-9,0	-7,3
Vereinigtes Königreich	-2,4	-1,3	-1,5	-1,7	-4,4	-2,6	1,2	0,4	-0,8	-9,7	-3,0	-8,9
EU 11 <sup>1)</sup>	-1,4	-0,4	0,4	0,3	2,6	-0,9	0,2	-1,1	-0,5	0,3	-7,3	-10,4
EU 3 <sup>2)</sup>	0,0	0,7	0,5	0,3	2,1	-2,7	-0,8	-1,8	-1,5	-1,3	-11,4	-14,8
EU 8 <sup>3)</sup>	-1,4	-1,1	-0,1	-0,1	4,1	5,5	3,6	1,8	3,3	5,9	7,4	5,4
Euroraum	0,2	-1,3	-0,5	-0,4	-1,0	-2,6	-0,8	-1,1	0,3	1,4	-2,4	-0,2

Quelle: EZB.

Anmerkung: Die Daten für 2010 beziehen sich auf den Vierquartalsdurchschnitt bis zum dritten Quartal 2010.

1) Das EU-11-Aggregat umfasst die gewichteten Beiträge der elf EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euroraums (Stand: 31. Dezember 2010).

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

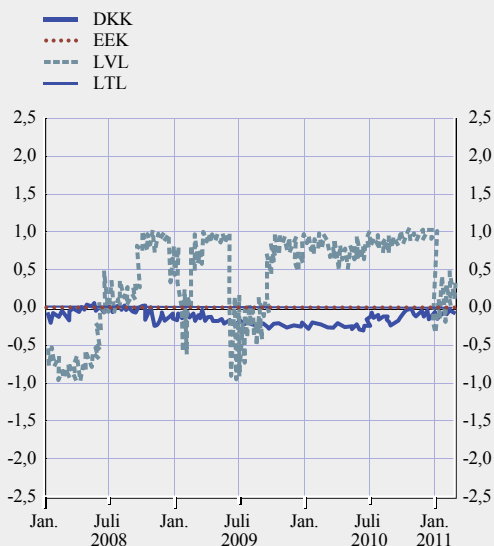
3) Das EU-8-Aggregat umfasst die gewichteten Beiträge der acht EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euroraums (Stand: 31. Dezember 2010), die der EU 2004 bzw. 2007 beigetreten sind.

Die estnische Krone und der litauische Litas wurden 2010 weiterhin zu ihrem jeweiligen Leitkurs gehandelt. Der lettische Lats blieb innerhalb der einseitig festgelegten Bandbreite von  $\pm 1\%$  gegenüber dem Euro weitgehend stabil und bewegte sich eng am unteren Rand des Wechselkursbands. Dass der Lats 2010 unter keinen nennenswerten Druck geriet, war den sich stabilisierenden gesamtwirtschaftlichen Bedingungen und dem Anstieg des Anlegervertrauens gegenüber der lettischen Volkswirtschaft zuzuschreiben. Auch die weitere Erfüllung der Auflagen, die mit dem unter der Führung der EU und des IWF eingerichteten internationalen Finanzhilfeprogramm verbundenen sind, wirkte sich günstig aus und bleibt für die künftige Glaubwürdigkeit der Wechselkursanbindung von grundlegender Bedeutung.

Bei den Währungen jener EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euroraums, die nicht am WKM II teilnahmen, konnten zwei Entwicklungsstränge ausgemacht werden. Während die tschechische Krone, der polnische Zloty, die schwedische Krone und das Pfund Sterling gegenüber dem Euro weiterhin aufwerteten, blieben der ungarische Forint und der rumänische Leu weitgehend stabil (siehe Abbildung 42). Die Währungen der Tschechischen Republik, Polens und Schwedens profitierten von der Wirtschaftsleistung der jeweiligen Volkswirtschaften. Das Pfund Sterling wertete gegenüber dem Euro insgesamt auf, der Wechselkurs schwankte dabei erheblich. Mit Ausnahme der tschechischen Krone und der schwedischen Krone haben die Euro-Wechselkurse der Währungen, die an Wert gewonnen haben, ihren Stand von vor 2008 allerdings noch nicht wieder erreicht.

**Abbildung 41 Entwicklung der am WKM II teilnehmenden EU-Währungen**

(Tageswerte, Abweichung vom Leitkurs in Prozentpunkten)

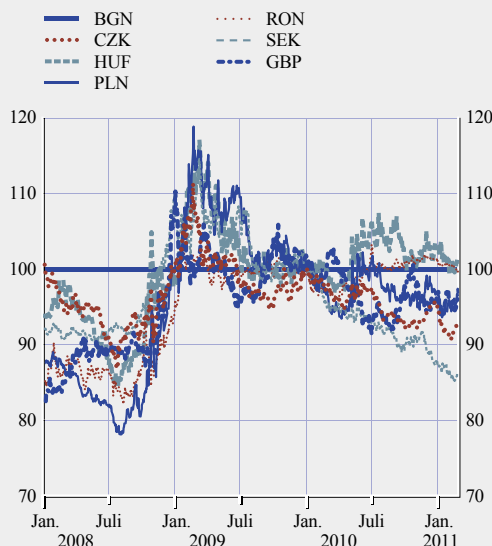


Quelle: EZB.

Anmerkung: Eine positive (negative) Abweichung vom Euro-Leitkurs bedeutet, dass die Währung innerhalb des Kursbands schwach (stark) notiert. Für die dänische Krone gilt eine Schwankungsbandbreite von  $\pm 2,25\%$ , für alle anderen Währungen die Standardschwankungsbandbreite von  $\pm 15\%$ . Im Rahmen einer einseitigen Verpflichtung gilt jedoch für den lettischen Lats eine Schwankungsbandbreite von  $\pm 1\%$ . Für den litauischen Litas gilt nach wie vor eine Currency-Board-Regelung, und für die estnische Krone galt eine solche bis zur Einführung des Euro in Estland im Januar 2011. Die jüngsten Angaben beziehen sich auf den 25. Februar 2011.

**Abbildung 42 Entwicklung der nicht am WKM II teilnehmenden EU-Währungen gegenüber dem Euro**

(Tageswerte; Index: 1. Januar 2010 = 100)



Quelle: EZB.

Anmerkungen: Ein Anstieg (Rückgang) bedeutet eine Abwertung (Aufwertung) der Währung. Die jüngsten Angaben beziehen sich auf den 25. Februar 2011.



Die kurzen Schwankungsphasen des Forint/Euro-Wechselkurses spiegelten politische Spannungen in Ungarn wider, wozu auch der Abbruch der Gespräche zwischen internationalen Organisationen und der ungarischen Regierung sowie die Herabstufung der Kreditwürdigkeit des Landes durch die wichtigsten Ratingagenturen zählen. Der Wechselkurs des rumänischen Leu blieb seit Januar 2010 weitgehend unverändert, wobei die kurzen Phasen erhöhter Volatilität vor allem politischen Spannungen und den Risiken im Zusammenhang mit der Umsetzung der mit internationalen Organisationen vereinbarten Haushaltskonsolidierungsmaßnahmen zuzuschreiben waren. Der bulgarische Lew blieb im Rahmen der auf dem Euro basierenden Currency-Board-Regelung gegenüber der Gemeinschaftswährung stabil.

#### **FINANZMARKTENTWICKLUNG**

Die Bedingungen an den Finanzmärkten haben sich in den nicht dem Eurogebiet angehörenden EU-Mitgliedstaaten im Jahresverlauf 2010 verbessert. Die Langfristzinsen, gemessen anhand der Renditen zehnjähriger Staatsanleihen, gingen in den meisten Ländern zurück, und der Renditeabstand gegenüber Staatsanleihen aus dem Eurogebiet verengte sich im Durchschnitt. Am stärksten sanken die langfristigen Renditen in Lettland und Litauen, was auf die verbesserte gesamtwirtschaftliche Leistung sowie auf das jeweils sehr hohe Renditeniveau zu Jahresbeginn 2010 zurückzuführen war. Die Geldmarktsätze fielen in den meisten EU-Mitgliedsländern außerhalb des Eurogebiets, was zum Teil eine Folge sinkender Leitzinsen war. Eine namhafte Ausnahme bildet hier jedoch Schweden, wo Leitzinserhöhungen im Sommer zu einer Steigerung der kurzfristigen Geldmarktsätze um etwa 150 Basispunkte beitrugen.

Die Turbulenzen, denen einige Staatsanleihenmärkte im Euro-Währungsgebiet unterworfen waren, wirkten sich nur begrenzt auf die Prämienentwicklung bei Absicherungsgeschäften gegen Kreditausfälle (Credit Default Swaps – CDS) in den EU-Mitgliedsländern außerhalb des Euroraums aus. Über das gesamte Berichtsjahr

betrachtet, wurden in den meisten Ländern nur geringe Prämienänderungen verbucht. Es gibt jedoch einige nennenswerte Ausnahmen. In den baltischen Ländern gingen die Prämien im Durchschnitt um rund 145 Basispunkte zurück, was u. a. ein gesteigertes Vertrauen in die Sparmaßnahmen und die verbesserte gesamtwirtschaftliche Lage widerspiegelt. Im Gegensatz dazu stiegen in Ungarn die CDS-Prämien aufgrund der anhaltenden Bedenken hinsichtlich der Nachhaltigkeit der Haushaltskonsolidierung im Jahresverlauf um etwa 140 Basispunkte an. Die Aktienmärkte in den nicht an der Währungsunion teilnehmenden EU-Mitgliedsländern schnitten gegenüber dem Euroraum im Durchschnitt wesentlich besser ab. In den baltischen Staaten, wo 2010 durchschnittliche Kursgewinne von rund 55 % verbucht wurden, war diese Entwicklung am deutlichsten.

Anfang 2011 entwickelten sich die Aktienmärkte in den meisten Ländern weiterhin kräftig, die Renditen langfristiger Staatsanleihen jedoch uneinheitlich. In Ungarn sanken die CDS-Prämien um rund 75 Basispunkte, was der verbesserten Anlegerstimmung zuzuschreiben war.

#### **GELDPOLITIK**

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

In der ersten Jahreshälfte 2010 haben die Zentralbanken mehrerer EU-Länder außerhalb des Euroraums ihre Leitzinsen herabgesetzt, so auch die Česká národní banka, die Danmarks Nationalbank, die Latvijas Banka, die Magyar Nemzeti Bank und die Banca Națională a României. Meist sollte mit diesen Zinssenkungen – vor dem Hintergrund einer in mehreren Ländern deutlich negativen Produktionslücke – die Kreditvergabe der Banken gestärkt und die Konjunktur gestützt werden. In der zweiten Hälfte des Berichtsjahrs und Anfang 2011 endete in den meisten EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Eurogebiets die geldpolitische

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

	Geldpolitische Strategie	Währung	Merkmale
Bulgarien	Wechselkursziel	Bulgarischer Lew	Wechselkursziel: Anbindung an den Euro zu einem Kurs von 1,95583 BGN je Euro im Rahmen einer Currency-Board-Regelung.
Tschechische Republik	Inflationsziel	Tschechische Krone	Inflationsziel: 3 % ±1 Prozentpunkt bis Ende 2009; anschließend 2 % ±1 Prozentpunkt. Kontrolliertes Floating.
Dänemark	Wechselkursziel	Dänische Krone	Teilnahme am WKM II mit einer Schwankungsbandbreite von ±2,25 % um einen Leitkurs von 7,46038 DKK je Euro.
Estland	Wechselkursziel	Estnische Krone	Nahm mit einer Schwankungsbandbreite von ±15 % um einen Leitkurs von 15,6466 EEK je Euro am WKM II teil und verpflichtete sich einseitig zur Beibehaltung einer Currency-Board-Regelung. Am 1. Januar 2011 wurde der Euro gesetzliches Zahlungsmittel in Estland und ersetzte die estnische Krone zum unwiderruflich festgelegten Wechselkurs von 15,6466 EEK je Euro.
Lettland	Wechselkursziel	Lettischer Lats	Teilnahme am WKM II mit einer Schwankungsbandbreite von ±15 % um einen Leitkurs von 0,702804 LVL je Euro. Lettland hält gemäß einer einseitigen Verpflichtung weiterhin eine Schwankungsbandbreite von ±1 % ein.
Litauen	Wechselkursziel	Litauischer Litas	Teilnahme am WKM II mit einer Schwankungsbandbreite von ±15 % um einen Leitkurs von 3,45280 LTL je Euro. Litauen hält weiterhin gemäß einer einseitigen Verpflichtung an einer Currency-Board-Regelung fest.
Ungarn	Inflationsziel	Ungarischer Forint	Inflationsziel: mittelfristig 3 % seit 2007. Frei schwankender Wechselkurs.
Polen	Inflationsziel	Polnischer Zloty	Inflationsziel: 2,5 % ±1 Prozentpunkt (Anstieg des VPI innerhalb eines Zwölfmonatszeitraums). Frei schwankender Wechselkurs.
Rumänien	Inflationsziel	Rumänischer Leu	Inflationsziel: 3,5 % ±1 Prozentpunkt für Ende 2010, 3,0 % ±1 Prozentpunkt für Ende 2011 und Ende 2012 sowie 2,5 % ±1 Prozentpunkt für das Jahresende ab 2013. Kontrolliertes Floating.
Schweden	Inflationsziel	Schwedische Krone	Inflationsziel: 2 % Anstieg des VPI. Frei schwankender Wechselkurs.
Vereinigtes Königreich	Inflationsziel	Pfund Sterling	Inflationsziel: 2 % gemessen am Anstieg des VPI innerhalb eines Zwölfmonatszeitraums. Bei einer Abweichung von mehr als 1 Prozentpunkt wird erwartet, dass der Präsident der Bank of England im Namen des geldpolitischen Ausschusses den britischen Finanzminister in einem offenen Brief informiert. Frei schwankender Wechselkurs.

Quelle: ESZB.

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

Lockerungsphase. Mit Ausnahme der Latvijas Banka beschlossen alle EU-Zentralbanken außerhalb des Euroraums, die in diesem Zeitraum Leitzinsänderungen vornahmen – also die Danmarks Nationalbank, die Magyar Nemzeti Bank, die Narodowy Bank Polski und die Sveriges Riksbank –, Erhöhungen ihrer Zinssätze. Ziel der meisten Zinserhöhungen war es, die Erfüllung des mittelfristigen Inflationsziels der jeweiligen Zentralbank zu gewährleisten. Die Notenbanken Ungarns und Rumäniens behielten mit 5,75 % bzw. 6,25 % (Jahresendstand) die höchsten Leitzinsen bei, was darauf zurückzuführen ist, dass Inflationsraten und Risikoprämien in Ungarn und Rumänien höher sind als

in den sonstigen EU-Mitgliedstaaten außerhalb der Währungsunion. In Rumänien spiegelte der hohe Leitzins auch das Ziel der Zentralbank wider, dem Risiko von Zweitrundeneffekten im Zusammenhang mit angebotsseitigen Schocks (etwa die Mehrwertsteuererhöhung vom Juli 2010 sowie höhere Nahrungsmittel- und Energiepreise) entgegenzuwirken.

Die Bank of England setzte im Berichtsjahr weiterhin auf unkonventionelle geldpolitische Maßnahmen und hielt ihren Bestand an Vermögenswerten, die über die Ausgabe von Zentralbankreserven finanziert werden, bei 200 Mrd GBP. Darin kam die Einschätzung des

geldpolitischen Ausschusses der Bank of England zum Ausdruck, dass der geldpolitische Kurs weiterhin geeignet war, das Inflationsziel auf mittlere Sicht zu erreichen, und dass sich die Risiken für die Inflationsaussichten nicht deutlich genug verschoben hatten, um einen Kurswechsel erforderlich zu machen. Die von der Sveriges Riksbank ergriffenen Sondermaßnahmen (Festzinskredite mit einer zwölfmonatigen Laufzeit für Geschäftsbanken) liefen 2010 aus. Neue Maßnahmen wurden nicht eingeführt, was auf den starken Wirtschaftsaufschwung und das sich wieder belebende Kreditwachstum zurückzuführen ist.





Der Neubau der EZB entsteht nach einem Entwurf des Wiener Architekturbüros COOP HIMMELB(L)AU und soll bis Ende 2013 fertiggestellt sein. Der Gebäudekomplex besteht aus drei Hauptelementen: einem Doppel-Büroturm, der ehemaligen Großmarkthalle und einem Eingangsbauwerk.

**ZENTRALBANKGESCHÄFTE  
UND -AKTIVITÄTEN**

# I GELDPOLITISCHE GESCHÄFTE, DEVISENGESCHÄFTE UND INVESTITIONSTÄTIGKEIT

## I.1 OFFENMARKTGESCHÄFTE UND STÄNDIGE FAZILITÄTEN

Aus der Palette des geldpolitischen Instrumentariums nutzte das Eurosystem im Berichtsjahr Offenmarktgeschäfte – wozu Hauptrefinanzierungsgeschäfte (HRGs), längerfristige Refinanzierungsgeschäfte (LRGs) und Feinststeuerungsoperationen zählen – sowie die ständigen Fazilitäten und die Mindestreservepflicht. Zur Behebung von Störungen in bestimmten Segmenten des Euro-Finanzmarkts wurden als vorübergehende Sondermaßnahmen das Programm zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen und das Programm für die Wertpapiermärkte eingeführt.

Der EZB-Rat nahm im Berichtsjahr keine Änderung der Leitzinsen vor (siehe Abbildung 43). Die Zinssätze für HRGs, die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität blieben damit unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % und der Zinskorridor bei 150 Basispunkten.

Einige der als Reaktion auf die Verschärfung der Finanzkrise im Jahr 2008 eingeführten Sondermaßnahmen wurden Anfang 2010 schrittweise rückgeführt. Dabei wurden unter anderem die LRGs mit sechs- bzw. zwölfmonatiger Laufzeit sowie die zusätzlichen LRGs mit einer Laufzeit von drei Monaten eingestellt; bei den regelmäßigen Refinanzierungsgeschäften mit dreimonatiger Laufzeit wurde beginnend mit dem am 28. April 2010 abgewickelten Geschäft wieder auf die Durchführung als Zinstender umgestellt. Bei den HRGs und den Refinanzierungsgeschäften mit Sonderlaufzeit (von der Dauer einer Erfüllungsperiode) kamen unterdessen weiterhin Mengentender mit Vollzuteilung zur Anwendung. Liquiditätszuführende Geschäfte in Schweizer Franken und US-Dollar stellte die EZB nach dem 31. Januar 2010 ein.

Am 10. Mai 2010 beschloss der EZB-Rat eine Reihe von Maßnahmen, um den im Lauf der vorangegangenen Wochen aufgetretenen Spannungen in bestimmten Finanzmarktsegmenten entgegenzuwirken. Neben dem Beschluss, sämtliche Refinanzierungsgeschäfte wieder

als Mengentender mit Vollzuteilung anzubieten und am 12. Mai 2010 ein sechsmonatiges LRG mit Vollzuteilung durchzuführen, kündigte der EZB-Rat als Zusatzmaßnahme ein Programm für die Wertpapiermärkte an. Um zu verhindern, dass sich Interventionen im Rahmen dieses Programms auf den geldpolitischen Kurs auswirken, wird die zugeführte Liquidität abgeschöpft, indem wöchentlich Termineinlagen vom Bankensektor hereingenommen werden. Des Weiteren wurde im Mai 2010 in Abstimmung mit anderen Notenbanken die nach dem 31. Januar 2010 ausgelaufene befristete Swap-Vereinbarung mit der Federal Reserve reaktiviert, womit die EZB ihre liquiditätszuführenden Geschäfte in US-Dollar wieder aufnahm.

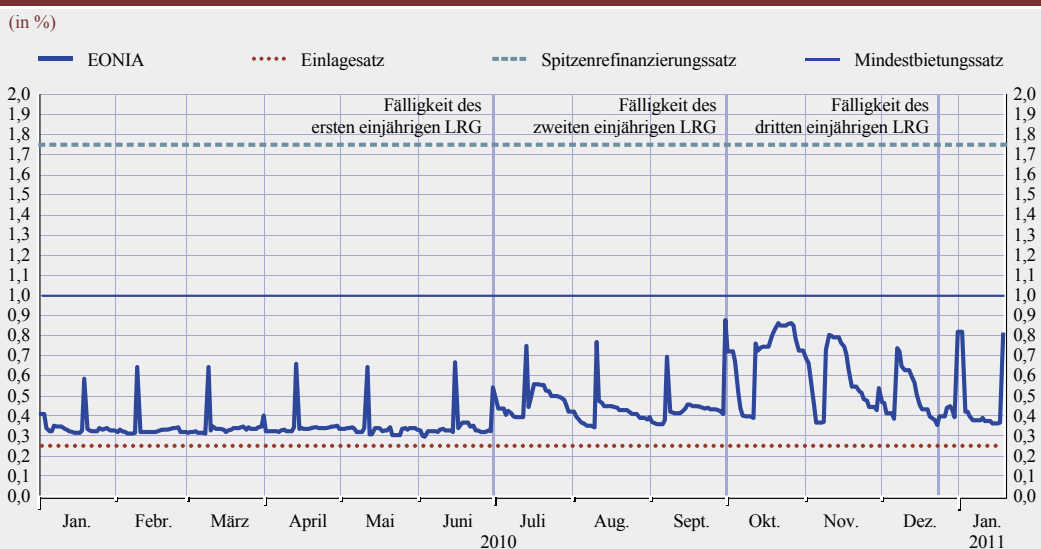
## LIQUIDITÄTSBEDARF DES BANKENSYSTEMS

Grundlage für die Liquiditätsversorgung über Offenmarktgeschäfte ist in der Regel die tägliche Beurteilung des Liquiditätsbedarfs des Bankensektors im Euroraum auf konsolidierter Basis durch das Eurosystem. Dieser Liquiditätsbedarf ergibt sich aus der Summe des Mindestreserve-Solls, der Überschussreserven und der 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 werden können (z. B. Banknotenumlauf und Einlagen der öffentlichen Haushalte).

Mit Ausnahme des am 28. April 2010 zugeteilten regelmäßigen LRG wurden sämtliche regelmäßigen Refinanzierungsgeschäfte des Eurosystems im Berichtsjahr jedoch als Mengentender mit Vollzuteilung durchgeführt.<sup>1</sup> Damit wurde das Refinanzierungsvolumen weiterhin nicht

<sup>1</sup> Das am 28. April 2010 zugeteilte LRG wurde aus technischen Gründen ausnahmsweise mit einem Mindestbietungssatz von 1,00 % abgewickelt, damit die Zuteilungssätze angesichts reichlich vorhandener Liquidität nicht unter dem geltenden Hauptrefinanzierungssatz zu liegen kamen. Zur Zuteilung waren für dieses Geschäft 15 Mrd € ausgeschrieben; tatsächlich abgegeben wurden Gebote im Umfang von 4,845 Mrd €, welche die EZB in vollem Umfang zuteilte. Der gewichtete LRG-Durchschnittssatz lag bei 1,15 %.

Abbildung 43 EZB-Leitzinsen und EONIA



Quelle: EZB.

durch versorgungsseitige Überlegungen des Eurosystems bestimmt, sondern durch die Nachfrage der Geschäftspartner und somit durch deren Liquiditätspräferenzen. Die Einlagen auf Girokonten, die das Mindestreserve-Soll übersteigen, lagen 2010 mit durchschnittlich 1,26 Mrd € über dem Niveau der Vorjahre (1,03 Mrd € im Jahr 2009<sup>2</sup> und 1,07 Mrd € im Jahr 2008).

Das Bankensystem des Euroraums nutzte im Berichtsjahr die Einlagefazilität weiterhin dazu, um den entstehenden Liquiditätsüberhang beim Eurosystem anzulegen, wobei die Spanne zwischen dem Festzinssatz für die HRGs und dem Einlagezinssatz 75 Basispunkte betrug. Die tagesdurchschnittliche Netto-Inanspruchnahme der Einlagefazilität des Eurosystems, die als ein Indikator für den aggregierten Liquiditätsüberschuss angesehen werden kann, stieg zunächst von annähernd 180 Mrd € im Januar 2010 auf fast 300 Mrd € im Juni und ging anschließend bis Dezember stetig und deutlich zurück (auf etwas über 50 Mrd €).

Die implizite Abnahme des gesamten Liquiditätsüberhangs in der zweiten Jahreshälfte zeigt,

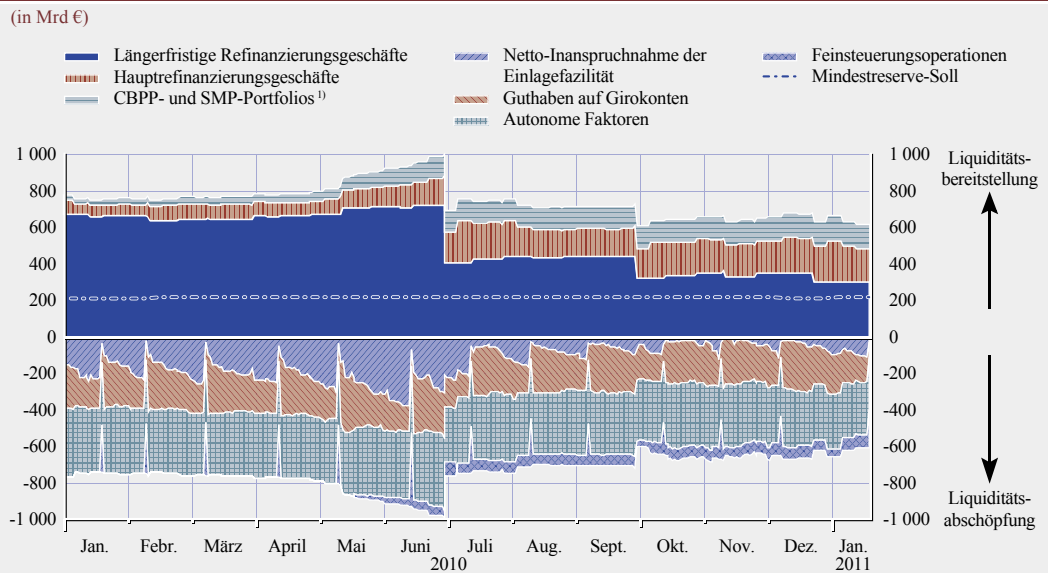
dass der durch das Auslaufen der einjährigen LRGs per 1. Juli (442,2 Mrd €), 30. September (75,2 Mrd €) bzw. 23. Dezember (96,9 Mrd €) verursachte Rückgang des insgesamt ausstehenden Refinanzierungsvolumens nicht durch einen entsprechenden Anstieg des über kürzerfristige Mengentender-Geschäfte mit voller Zuteilung bereitgestellten Refinanzierungsvolumens ausgeglichen wurde (siehe Abbildung 44). Dies kann als Indiz dafür gewertet werden, dass die von Vorsichtsmotiven geleitete Nachfrage nach Liquidität vom Eurosystem im Jahresverlauf nachließ.

Der tagesdurchschnittliche Liquiditätsbedarf des Bankensystems im Euro-Währungsgebiet war 2010 mit 557 Mrd € um 3,5 % geringer als 2009; verantwortlich dafür war hauptsächlich die Abnahme der autonomen Faktoren um 9 % auf durchschnittlich 346 Mrd €. Das Mindestreserve-Soll verzeichnete im Berichtsjahr im Schnitt einen leichten Rückgang auf 212 Mrd € im Vergleich zu 216 Mrd € im Vorjahr (siehe Abbildung 44).

2 Leicht revidierte Angabe im Vergleich zum Jahresbericht 2009.



Abbildung 44 Liquiditätsfaktoren im Euroraum im Jahr 2010



### MINDESTRESERVESYSTEM

Im Euroraum ansässige Kreditinstitute sind dazu verpflichtet, Mindestreserven auf Girokonten des Eurosystems – seit 1999 unverändert im Umfang von 2 % ihrer Mindestreservebasis – zu halten. Im Berichtsjahr lag das Mindestreserve-Soll bei durchschnittlich 212 Mrd € und somit 2 % unter dem Durchschnitt von 2009. Die Mindestreserven werden 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) verzinst; das heißt, das Mindestreserve-Soll kommt keiner Bankenabgabe gleich. Das Mindestreservesystem erfüllt im geldpolitischen Handlungsrahmen zwei wichtige Funktionen. Erstens trägt es zur Stabilität der kurzfristigen Geldmarktsätze bei, da das Mindestreserve-Soll lediglich im Durchschnitt der Erfüllungsperiode erreicht werden muss. So können die Kreditinstitute vorübergehende und unerwartete Liquiditätsschwankungen entsprechend ausgleichen. Zweitens erhöht sich durch das Mindestreservesystem das Liquiditätsdefizit des Bankensystems,

d. h. der Refinanzierungsbedarf, den die Banken insgesamt beim Eurosystem decken müssen. Die dadurch gegebene Vorhersehbarkeit und Glättung der Nachfrage nach Mitteln des Eurosystems ermöglicht diesem unter normalen Marktbedingungen wiederum das Steuern der kurzfristigen Geldmarktzinsen.

### OFFENMARKTGESCHÄFTE

Das Eurosystem steuert die Liquiditätsversorgung am Geldmarkt gegenwärtig mittels HRGs, LRGs, Refinanzierungsgeschäften mit Sonderlaufzeit 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. Regelmäßige LRGs sind monatlich durchgeführte liquiditätszuführende Geschäfte mit einer Laufzeit von drei Monaten. Im Rahmen der allmählichen Rückführung der Sondermaßnahmen Anfang 2010 wurden die zusätzlichen LRGs mit einer Laufzeit von drei bzw. sechs Monaten eingestellt. Beibehalten wurden

hingegen die im September 2008 eingeführten Refinanzierungsgeschäfte mit einer Sonderlaufzeit von der Dauer der jeweiligen Erfüllungsperiode. Die drei im Jahr 2009 abgewickelten liquiditätszuführenden LRGs mit einer Laufzeit von einem Jahr wurden am 1. Juli, 30. September und 23. Dezember 2010 fällig. Zur Glättung des Liquiditätseffekts durch das Auslaufen der sechsmonatigen und einjährigen LRGs wurden am 1. Juli, 30. September, 11. November und 23. Dezember vier liquiditätszuführende Feinsteuerungsoperationen durchgeführt.

Alle 52 HRGs im Jahr 2010 wurden als Mengentender und mit Vollzuteilung durchgeführt. Teilnahmeberechtigt waren bei diesen Tendern 2 267 Geschäftspartner (2009: 2 157); tatsächlich nahmen durchschnittlich 115 Geschäftspartner teil (2009: 401). Das durchschnittliche über HRGs zugeteilte Volumen betrug im Berichtsjahr 133,8 Mrd € (siehe Abbildung 45) gegenüber 149,8 Mrd € im Jahr 2009. Das durchschnittliche Zuteilungsvolumen vor Ablauf des ersten einjährigen LRG (88,4 Mrd €) entsprach ungefähr der Hälfte des durchschnittlichen in der zweiten Jahreshälfte zugeteilten Volumens (179,3 Mrd €). Die geringste Beteiligung (65 Geschäftspartner) wurde 2010 bei dem am 3. März abgewickelten Geschäft verzeichnet, während betragsmäßig das am 6. Januar abgewickelte HRG am geringsten ausfiel (54 Mrd €).

Das über LRGs, zusätzliche LRGs und Refinanzierungsgeschäfte mit Sonderlaufzeit bereitgestellte tagesdurchschnittliche Liquiditätsvolumen betrug in der ersten Jahreshälfte – vor Fälligwerden des ersten LRG mit einjähriger Laufzeit – 671 Mrd €. Das Volumen fiel im zweiten Halbjahr – vor Fälligwerden des zweiten LRG mit einjähriger Laufzeit am 30. September – auf 431 Mrd € und im letzten Quartal 2010 weiter auf 333 Mrd € (siehe Abbildung 45).

Die Teilnahme an den Refinanzierungsgeschäften mit einer Sonderlaufzeit von der Dauer einer Erfüllungsperiode nahm im Jahresverlauf deutlich zu: Während das Zuteilungsvolumen von 5,7 Mrd € im Januar 2010 auf 68 Mrd € im Dezember stieg, erhöhte sich die Zahl der

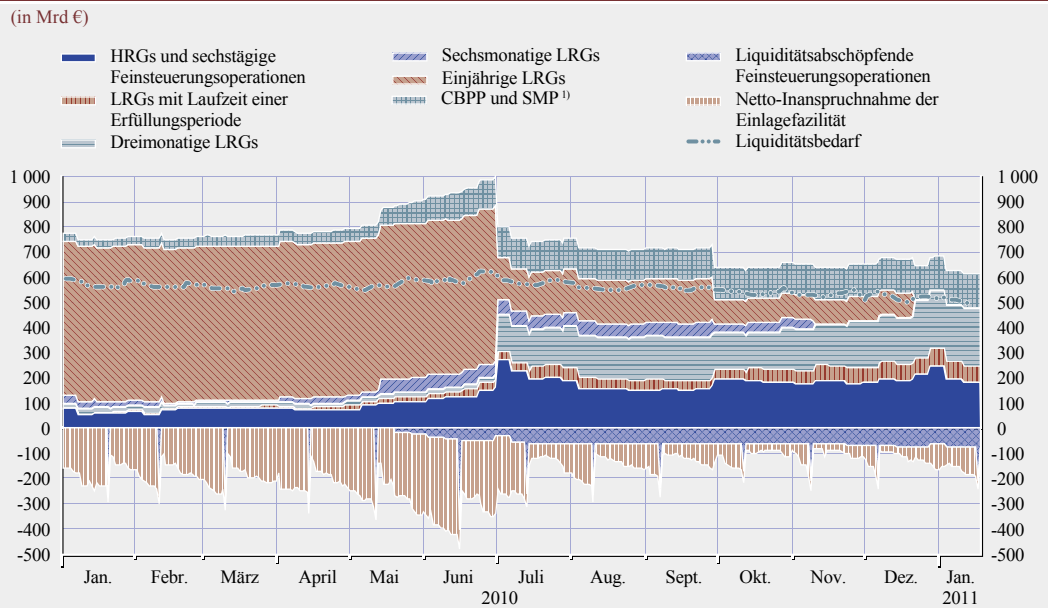
teilnehmenden Geschäftspartner auf das Achtfache (von 7 auf 56). Bei den regelmäßigen LRGs mit dreimonatiger Laufzeit variierte die Beteiligung im Lauf des Berichtsjahrs relativ stark. Im März erreichte das Zuteilungsvolumen mit 2 Mrd € einen Tiefstand, im Dezember mit 149 Mrd € einen Höchststand; das durchschnittliche Zuteilungsvolumen belief sich auf 45,1 Mrd €. In den beiden am 1. April bzw. 13. Mai abgewickelten Refinanzierungsgeschäften mit sechsmonatiger Laufzeit wurden insgesamt 18 Mrd € bzw. 36 Mrd € zugeteilt (siehe Abbildung 45).

Im Rahmen des am 6. Juli 2009 eingeleiteten und auf zwölf Monate angelegten Programms zum Ankauf von auf Euro lautenden gedeckten Schuldverschreibungen führten die Zentralbanken des Eurosystems weiterhin entsprechende Direktkäufe durch. Der Zielwert für den Ankauf von Schuldverschreibungen an den Primär- und Sekundärmärkten in Höhe von 60 Mrd € wurde am 30. Juni 2010 erreicht. Unter diesem Programm und jenem für die Wertpapiermärkte stellte das Eurosystem 2010 durch Direktkäufe insgesamt Liquidität im Wert von 134,8 Mrd € bereit (siehe Abbildung 45).

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 Geschäftspartner beteiligen, die für die Teilnahme an den Offenmarktgeschäften im Rahmen von Standardtendern zugelassen sind und die darüber hinaus bestimmte Auswahlkriterien der jeweiligen NZBen erfüllen; diese Bestimmung blieb auch 2010 in Kraft.

Um die über das Programm für die Wertpapiermärkte zugeführte Liquidität dem Markt wieder zu entziehen, führte die EZB liquiditätsabschöpfende Feinsteuerungsoperationen zur Hereinnahme einwöchiger Termineinlagen im Umfang der abgewickelten Geschäfte als Zinstender mit einem Höchstbietungssatz von 1 % durch. Zudem fanden regelmäßige Feinsteue-

**Abbildung 45 Im Rahmen geldpolitischer Geschäfte ausstehendes Kreditvolumen**



rungsoperationen der EZB zum Ausgleich des Liquiditätsungleichgewichts am letzten Tag der Erfüllungsperiode statt. Insgesamt wurden zwölf liquiditätsabschöpfende Geschäfte mit eintägiger Laufzeit als Zinstender durchgeführt, wobei der Höchstbietungssatz dem Festzinssatz für die HRGs entsprach. Im Schnitt wurden bei diesen Geschäften 232 Mrd € abgeschöpft; die durchschnittliche Beteiligung lag bei 171 Geschäftspartnern (siehe Abbildung 45).

### STÄNDIGE FAZILITÄTEN

Die zwei ständigen Fazilitäten des Eurosystems ermöglichen es den Geschäftspartnern, auf eigene Initiative Kapital bis zum nächsten Geschäftstag gegen notenbankfähige Sicherheiten zu beschaffen bzw. anzulegen. Ende 2010 stand die Spitzenrefinanzierungsfazilität 2 395 Geschäftspartnern zur Verfügung, die Einlagefazilität 2 789 Geschäftspartnern.

Die Zinssätze der beiden ständigen Fazilitäten stecken den Korridor für den Tagesgeldsatz ab und erfüllen somit eine wichtige Funktion bei der Durchführung der Geldpolitik.

Der derzeitige Korridor von 150 Basispunkten wurde 2010 symmetrisch um den Zinssatz für die HRGs gehalten, der unverändert bei 1,00 % lag. Damit sollte sichergestellt werden, dass der Zinssatz für die Einlagefazilität im positiven Bereich bleibt und für die Geschäftspartner somit weiter ein Anreiz für den Handel am unbesicherten Tagesgeldmarkt besteht.

Die Einlagefazilität wurde 2010 weiterhin stark in Anspruch genommen; im zweiten Quartal 2010 wurde mit 384,3 Mrd € (11. Juni) sogar ein neuer Höchstwert erreicht. Im Tagesdurchschnitt wurden über die Einlagefazilität 145,9 Mrd € angelegt (gegenüber 208,5 Mrd € vom 9. Oktober bis zum 31. Dezember 2008 bzw. 109 Mrd € im Jahr 2009). Im Lauf der zweiten Jahreshälfte nahm die Nutzung der Einlagefazilität jedoch deutlich und stetig ab. Die Einlagefazilität wurde 2010 innerhalb der einzelnen Mindestreserve-Erfüllungsperioden unterschiedlich stark, aber auf recht ähnliche Weise in Anspruch genommen: Während zu Beginn stets geringere Beträge angelegt wurden, stiegen diese mit der

Zahl jener Geschäftspartner, die ihr Mindestreserve-Soll bereits erfüllten.

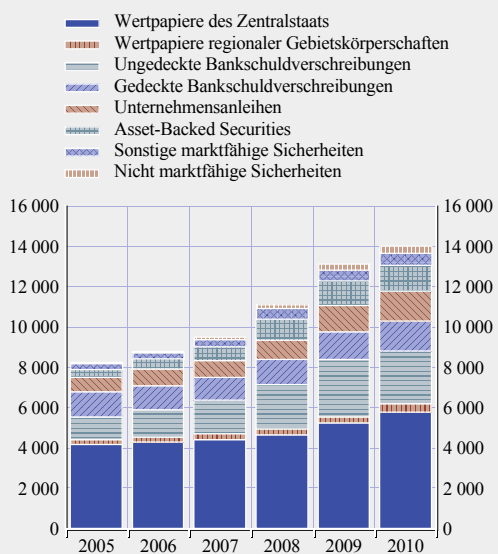
Die Spitzenrefinanzierungsfazilität wurde im Berichtsjahr im Tagesdurchschnitt in Höhe von 0,62 Mrd € genutzt (2009: 1 Mrd €). Dieser neuerliche Rückgang kann Ausdruck der gesunkenen Unsicherheit hinsichtlich des Liquiditätsbedarfs einzelner Banken sein, mit dem besseren Funktionieren des Interbankenmarkts im unbesicherten Tagesgeldsegment zusammenhängen und das – insbesondere im Berichtsjahr – großzügige Ausmaß der Zuteilungen in 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: Erstens soll das Eurosystem so weit wie möglich vor Verlusten aus der Durchführung von Kreditgeschäften bewahrt werden, und zweitens soll ein großer Kreis von Geschäftspartnern über genügend Sicherheiten verfügen, damit das Eurosystem dem Markt im Rahmen der geldpolitischen Geschäfte und in Form von Innertageskredit 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 des Eurosystems sowie der große Kreis der für die Offenmarktgeschäfte des Eurosystems zugelassenen Geschäftspartner trägt in Zeiten angespannter Marktbedingungen wesentlich zur reibungslosen Durchführung der Geldpolitik bei. 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. Die Ende 2008 eingeführten Sondermaßnahmen zur Erweiterung des Verzeichnisses notenbankfähiger Sicherheiten blieben bis Ende 2010 in Kraft.

**Abbildung 46 Notenbankfähige Sicherheiten nach Art der Sicherheit**

(in Mrd €; Jahresdurchschnittswerte)



Quelle: EZB.

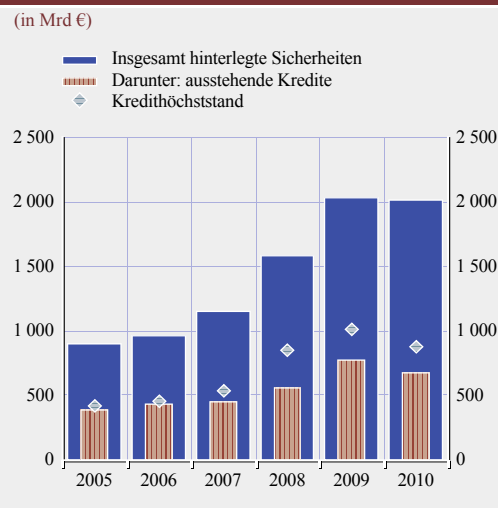
Der durchschnittliche Wert der als notenbankfähig eingestufteten Sicherheiten lag im Berichtsjahr mit 14 Billionen € um 7 % über dem Vorjahrswert (siehe Abbildung 46). Davon machten Staatsanleihen und Anleihen anderer Gebietskörperschaften 41 % bzw. 5,8 Billionen € des Gesamtwerts aus. Der Rest teilte sich wie folgt auf: 19 % (2,7 Billionen €) entfielen auf ungedeckte Bankschuldverschreibungen, 11 % (1,5 Billionen €) auf gedeckte Bankschuldverschreibungen, 11 % (1,5 Billionen €) auf Unternehmensanleihen, 9 % (1,3 Billionen €) auf Asset-Backed Securities sowie 4 % (0,6 Billionen €) auf sonstige – etwa von supranationalen Organisationen begebene – Schuldverschreibungen. Das Gesamtvolumen der marktfähigen Finanzinstrumente, die aufgrund der 2008 eingeführten, zeitlich begrenzten Sondermaßnahmen als notenbankfähig eingestuft worden waren, belief sich Ende 2010 auf 1,3 Billionen €. Dieses Verzeichnis enthält auch nicht marktfähige Sicherheiten (in erster Linie Kreditforderungen), deren potenzielles Volumen jedoch schwer zu beziffern ist, da sie – im Gegensatz zu den marktfähigen Sicherheiten – nicht

auf ihre Notenbankfähigkeit überprüft werden, solange sie nicht beim Eurosystem gemeldet werden. Unter Berücksichtigung dieser Einschränkung erreichte das Volumen der von den Geschäftspartnern 2010 hinterlegten nicht marktfähigen Sicherheiten zur Besicherung von Kreditgeschäften des Eurosystems 0,4 Billionen €; das entspricht 3 % des Gesamtbetrags der eurosystemfähigen Sicherheiten. Der zwecks Ausweitung des Verzeichnisses notenbankfähiger Sicherheiten vorübergehend herabgesetzte Bonitätsschwellenwert galt auch für die nicht marktfähigen Sicherheiten.

Mit durchschnittlich 2 010 Mrd € hinterlegten die Geschäftspartner 2010 ein etwas geringeres Volumen an marktfähigen und nicht marktfähigen Finanzinstrumenten zur Besicherung der Kreditgeschäfte beim Eurosystem als 2009 (2 034 Mrd €). Dieser Rückgang war in erster Linie dem im Schnitt geringeren Liquiditätsbedarf der Geschäftspartner im Berichtsjahr zuzuschreiben. Dessen ungeachtet hielten die Geschäftspartner 2010 beim Eurosystem in aggregierter Betrachtung ähnlich hohe zusätzliche Sicherheiten wie im Zuge der Finanzmarkturbulenzen (siehe Abbildung 47). Damit stieg der Anteil der hinterlegten, zur Besicherung der geldpolitischen Geschäfte aber nicht herangezogenen Sicherheiten auf ein deutlich höheres Niveau als in den vorangegangenen Jahren, was darauf schließen lässt, dass die Geschäftspartner des Eurosystems insgesamt keinem systemischen Engpass bei der Besicherung ausgesetzt waren.

Betrachtet man die Zusammensetzung der hinterlegten Sicherheiten (siehe Abbildung 48), zeigt sich, dass der durchschnittliche Anteil der Asset-Backed Securities leicht anstieg (von 23 % im Jahr 2009 auf 24 % im Berichtsjahr) und diese somit den größten Posten an Sicherheiten stellten, während die Summe der hinterlegten Sicherheiten gleich blieb. Der Anteil der ungedeckten Bankschuldverschreibungen ging weiter zurück (auf 21 %), jener der nicht marktfähigen Finanzinstrumente nahm erneut zu (von 14 % im Jahr 2009 auf 18 % im Berichtsjahr). Nicht zuletzt aufgrund der Staatsschuldenkrise in

**Abbildung 47 Für Eurosystem-Kreditgeschäfte hinterlegte Sicherheiten in Gegenüberstellung zum im Rahmen geldpolitischer Geschäfte ausstehenden Kreditvolumen<sup>1)</sup>**



Quelle: EZB.

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

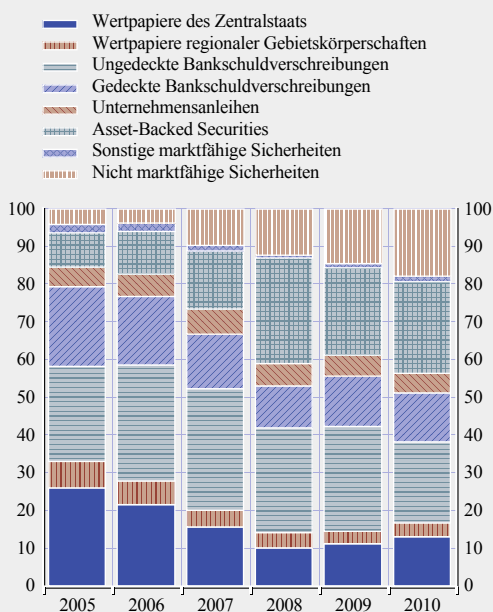
einigen Euro-Ländern stieg auch der durchschnittliche Anteil der Staatsanleihen weiter an (2009: 11 %, 2010: 13 %). Auf die vorübergehend (bis Ende 2010) in das Verzeichnis notenbankfähiger Sicherheiten aufgenommenen Vermögensklassen entfiel 2010 rund 1 % der insgesamt hinterlegten marktfähigen Sicherheiten.

## 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 geht das Eurosystem mit liquiditätszuführenden Fremdwährungsgeschäften, die mit Euro-Mitteln besichert sind, ein Währungsrisiko ein. Um all diese Risiken auf ein akzeptables Maß zu reduzieren, stellt das Eurosystem hohe Bonitätsanforderungen an die zur Besicherung zugelassenen Vermögenswerte, bewertet die Sicherheiten täglich neu und wendet geeignete Maßnahmen zur Risikokontrolle an. Darüber hinaus trug 2010 der neu

**Abbildung 48 Aufschlüsselung der hinterlegten Sicherheiten (einschließlich Kreditforderungen) nach Art der Sicherheit**

(in %; Jahresdurchschnitte)



Quelle: EZB.

eingeschichtete Ausschuss für Risikosteuerung zur Weiterentwicklung des Risikomanagementsystems des Eurosystems bei (siehe Kapitel 10 Abschnitt 1.5 und 1.6).

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

Die EZB nahm im Berichtsjahr eine Reihe von Anpassungen bei den Zulassungskriterien und am Risikokontrollrahmen vor. So beschloss der EZB-Rat, den Bonitätsschwellenwert für marktfähige und nicht marktfähige Sicherheiten

(außer Asset-Backed Securities) über das Jahresende 2010 hinaus bei Investment-Grade (d. h. BBB-/Baa3) zu belassen. Infolge dieses Beschlusses und entsprechend ihrer Ankündigung vom 8. April 2010 stellte die EZB am 28. Juli 2010 eine neue Systematik vor, in der die Bewertungsabschläge entsprechend der Restlaufzeit, der Liquiditätskategorie und der Kreditqualität der betreffenden Sicherheiten gestaffelt werden; dieser Staffellung wird eine aktualisierte Bewertung der Risikoeigenschaften notenbankfähiger Sicherheiten sowie deren tatsächliche Verwendung durch die Geschäftspartner zugrunde gelegt. Änderungen gab es des Weiteren bei der Definition der Liquiditätskategorien für marktfähige Sicherheiten und der Anwendung zusätzlicher Bewertungsabschläge für Sicherheiten, die einer theoretischen Bewertung unterliegen. Die neue Systematik trat am 1. Januar 2011 in Kraft.

Am 3. Mai 2010 beschloss der EZB-Rat, die Anwendung des Bonitätsschwellenwerts für notenbankfähige Sicherheiten, der bei Kreditgeschäften des Eurosystems einzuhalten ist, in Bezug auf alle von der griechischen Regierung begebenen oder garantierten marktfähigen Schuldtitel bis auf Weiteres auszusetzen. Der Beschluss war – auch unter dem Gesichtspunkt des Risikomanagements – das Ergebnis der positiven Beurteilung des griechischen Konsolidierungsprogramms durch den EZB-Rat. Das Programm war mit der Europäischen Kommission – unter Beteiligung der EZB – und dem IWF ausgehandelt und von der griechischen Regierung – gemeinsam mit dem Bekenntnis, die Maßnahmen vollständig umzusetzen – verabschiedet worden.

Der EZB-Rat beschloss am 9. Oktober 2010 eine Reihe weiterer Änderungen des Rahmens für die Durchführung der Geldpolitik im Euro-Währungsgebiet. Dazu zählten die Festlegung präziserer und strengerer Regelungen für die Zulassung von Asset-Backed Securities, die Einführung zusätzlicher Ausnahmen vom Verbot enger Verbindungen, die Konkretisierung des Wortlauts bezüglich vorübergehender Ausschlüsse, Beschränkungen und dauerhafter

Ausschlüsse von Geschäftspartnern und Sicherheiten aufgrund von Risikoerwägungen oder Vertragsverletzungen sowie eine Klarstellung hinsichtlich der Behandlung von Fällen, in denen ein Geschäftspartner im Rahmen eines liquiditätszuführenden Geschäfts keine ausreichenden Sicherheiten stellt.

Mit Blick auf eine Verbesserung der Transparenz hinsichtlich Asset-Backed Securities, die wiederum eine fundiertere Risikobeurteilung dieser Instrumente ermöglicht und zur Wiederherstellung des Vertrauens in die Verbriefungsmärkte beiträgt, beschloss der EZB-Rat am 16. Dezember 2010 die Aufnahme einer Informationspflicht für Asset-Backed Securities auf Einzelkreditebene in den Sicherheitenrahmen des Eurosystems. Umgesetzt werden soll diese Informationspflicht innerhalb ca. 18 Monate ab dem Beschluss, und zwar zunächst für Wertpapiere, die mit Forderungen aus Hypothekendarlehen für private Wohnimmobilien unterlegt sind (Retail Mortgage-Backed Securities – RMBS), und dann schrittweise auch für andere Asset-Backed Securities.

Nach Aufbau der notwendigen Infrastruktur zur Datenverarbeitung, -verifizierung und -übertragung durch die Marktteilnehmer gilt die Notenbankfähigkeit der betreffenden Daten nur nach Meldung der Daten auf Einzelkreditebene. Das Eurosystem wird Wertpapiere, die die neuen Kriterien nicht erfüllen, so lange weiterhin als Sicherheiten akzeptieren, bis die neue Verpflichtung, Strukturdaten auf Einzelkreditebene zu melden, in Kraft tritt.

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

Das Eurosystem unternahm im Jahr 2010 keine Interventionen am Devisenmarkt. Auch 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 (SZR) von anderen SZR-Inhabern kaufen bzw. an sie

verkaufen kann, wurde im Berichtsjahr nur eine Transaktion abgewickelt.

Die 2007 von der EZB mit der Federal Reserve eingegangene Swap-Vereinbarung zur Bekämpfung von Spannungen an den europäischen Refinanzierungsmärkten in US-Dollar lief am 1. Februar 2010 aus. Im Zusammenhang mit der von der US-amerikanischen Notenbank 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. Im Januar 2010 führte das Eurosystem vier Refinanzierungsgeschäfte als Mengentender mit vollständiger Zuteilung und einer Laufzeit von sieben Tagen durch. Der Beschluss, die Swap-Vereinbarung auslaufen zu lassen, wurde angesichts der sich 2009 abzeichnenden Verbesserung der Lage an den Finanzmärkten getroffen. Als in bestimmten Marktsegmenten jedoch erneut schwere Spannungen in Zusammenhang mit der Staatsschuldenkrise in einigen Euro-Ländern auftraten, wurde die Swap-Vereinbarung am 10. Mai 2010 als Teil eines Maßnahmenkatalogs reaktiviert. Damit sollte insbesondere Druck von den Refinanzierungsmärkten in US-Dollar genommen und die Ausbreitung der Probleme auf andere Märkte verhindert werden. Die im Rahmen der Vereinbarung abgewickelten Repogeschäfte wurden als Mengentender mit vollständiger Zuteilung durchgeführt. Zwischen Mai 2010 und dem 25. Februar 2011 wickelte das Eurosystem insgesamt 32 Refinanzierungsgeschäfte mit jeweils 7-tägiger Laufzeit sowie am 22. Dezember 2010 ein 14-tägiges und am 18. Mai 2010 ein 84-tägiges Geschäft ab.

Mittels vier Devisenswaps mit einer Laufzeit von jeweils sieben Tagen versorgte das Eurosystem seine Geschäftspartner im Januar 2010 weiterhin mit Liquidität in Schweizer Franken. Diese Geschäfte wurden als EUR/CHF-Devisenswaps zu einem festen Swapsatz im Rahmen des von der EZB in Abstimmung mit der Schweizerischen Nationalbank (SNB) festgelegten Zuteilungsvolumens abgewickelt. Am 18. Januar 2010 verkündete die EZB den

Beschluss des EZB-Rats, im Einvernehmen mit der SNB, die einwöchigen EUR/CHF-Devisen-swaps angesichts der nachlassenden Nachfrage und der Entspannung an den Devisenmärkten nach dem 31. Januar 2010 einzustellen.

Im Rahmen der Zentralbankkooperation kündigten die EZB und die Bank of England am 17. Dezember 2010 eine befristete Liquiditätsswap-Fazilität an. Über diese Fazilität konnte die Bank of England der EZB wenn nötig bis zu 10 Mrd GBP im Austausch gegen Euro zur Verfügung stellen. Auf der Grundlage dieser Vereinbarung, die Ende September 2011 ausläuft, kann der Central Bank of Ireland vorsorglich Liquidität in Pfund Sterling zur Verfügung gestellt werden, um einen etwaigen befristeten Liquiditätsbedarf des Bankensystems in dieser Währung zu decken. Diese Swap-Fazilität wurde 2010 nicht genutzt.

Am 31. Dezember 2010 wickelte die EZB im Zusammenhang mit bestehenden Liquiditätsabkommen mit Notenbanken außerhalb des Euro-Währungsgebiets ein liquiditätszuführendes Repogeschäft im Umfang von 1,8 Mrd € mit einer Laufzeit von drei Tagen ab.

### 1.3 PROGRAMM FÜR DIE WERTPAPIERMÄRKTE

Der EZB-Rat beschloss im Mai 2010 die Einführung des Programms für die Wertpapiermärkte. Ziel dieses noch laufenden, aber zeitlich begrenzten Programms ist es, die Störungen in bestimmten Segmenten des Wertpapiermarkts im Euroraum zu beheben und einen angemessenen geldpolitischen Transmissionsmechanismus zu gewährleisten. Durchgeführt wird das Programm von Portfoliomanagern des Eurosystems, die im Rahmen von Marktinterventionen bestimmte Schuldverschreibungen des Euro-Währungsgebiets erwerben. Per 31. Dezember 2010 betrug das Gesamtabwicklungsvolumen der vom Eurosystem unter diesem Programm getätigten Wertpapierkäufe 73,5 Mrd €. <sup>3</sup>

Um die über das Programm für die Wertpapiermärkte zugeführte Liquidität dem Markt

wieder zu entziehen, führte die EZB liquiditätsabschöpfende Feinsteuerungsoperationen zur Hereinnahme von Termineinlagen mit einwöchiger Laufzeit im Umfang der im Rahmen des Programms abgewickelten Geschäfte durch (siehe Abschnitt Offenmarktgeschäfte in diesem Kapitel).

### 1.4 PROGRAMM ZUM ANKAUF GEDECKTER SCHULDVERSCHREIBUNGEN

Ende Juni wurden die unter dem Programm zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen getätigten Ankäufe abgeschlossen. Insgesamt erwarb das Eurosystem während der einjährigen Laufzeit des Programms – vom 6. Juli 2009 bis zum 30. Juni 2010 – Schuldverschreibungen mit einem Nominalwert von 60 Mrd €. Das Programm war Teil der erweiterten Maßnahmen zur Unterstützung der Kreditvergabe und sollte zur Belebung des Marktes für gedeckte Schuldverschreibungen beitragen. Die spürbare Zunahme der Emissionstätigkeit in diesem Marktsegment war ein deutliches Zeichen für den Erfolg des Programms. Zwischen Ankündigung und Einstellung des Programms wurden 175 neue gedeckte Schuldverschreibungen und 55 Schuldverschreibungen in Form von Daueremissionen mit einem Emissionsvolumen von insgesamt rund 184 Mrd € begeben, die die Kriterien des EZB-Programms erfüllten. <sup>4</sup> Die im Rahmen des Programms erworbenen Wertpapiere können seit März 2010 von zugelassenen Geschäftspartnern gegen eurosystemfähige Sicherheiten ausgeliehen werden. Auch wenn

3 Weiterführende Informationen über das Programm für die Wertpapiermärkte sind der Pressemitteilung der EZB vom 10. Mai 2010, dem Beschluss der EZB vom 14. Mai 2010 zur Einführung eines Programms für die Wertpapiermärkte sowie den als Teil des Wochenausweises des Eurosystems veröffentlichten Daten zu entnehmen.

4 Weiterführende Informationen über das Programm zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen finden sich in den monatlichen Berichten zu dem Programm (August 2009 bis Juni 2010) sowie in EZB, Entwicklung am Markt für gedeckte Schuldverschreibungen und das Programm zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen, Kasten 3, Monatsbericht August 2010, und EZB, The impact of the Eurosystem's covered bond purchase programme on the primary and secondary markets, Occasional Paper Nr. 122, Januar 2011.



das Volumen der Wertpapierleihen gering blieb, so ist allein die Möglichkeit zu dieser Wertpapierleihe als marktstabilisierend einzuschätzen.

## 1.5 INVESTITIONSTÄTIGKEIT

Die Investitionstätigkeit der EZB außerhalb des Programms für die Wertpapiermärkte bzw. jenes für den Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen (siehe oben) ist so organisiert, dass keine Insiderinformationen über die geldpolitischen Maßnahmen in Anlageentscheidungen einfließen können. Eine Reihe von Regeln und Verfahren (genannt Chinese Wall) sorgt dafür, dass Insiderinformationen aus den Bereichen Geld- und Währungspolitik der EZB und anderer Notenbanken nicht an Mitarbeiter der Abteilung Finanzanlagen in der EZB bzw. der entsprechenden, mit EZB-Investitionstätigkeiten befassten Bereiche bei den NZBen gelangen können. Sollten dennoch Mitarbeitern der genannten Bereiche Insiderinformationen – vorsätzlich oder nicht – zur Kenntnis gebracht werden, kann die Investitionstätigkeit der EZB zur Gänze oder zum Teil ausgesetzt werden; in solchen Fällen darf sich dann die Zusammensetzung des Anlageportfolios der EZB im Vergleich zu den entsprechenden Benchmarks nicht mehr ändern.

### VERWALTUNG DER WÄHRUNGSRESERVEN

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

Die Währungsreserven der EZB sind in US-Dollar, japanischen Yen, Gold und SZR

angelegt. Die US-Dollar- und Yen-Bestände werden von der EZB sowie stellvertretend für die EZB von jenen NZBen des Eurosystems, die sich in diesem Bereich engagieren wollen, aktiv bewirtschaftet. Im Sinne einer effizienteren Durchführung der Anlagegeschäfte der EZB wurde im Januar 2006 das Prinzip der Währungsspezialisierung eingeführt, dem zufolge jede NZB, die sich bei der Verwaltung der Währungsreserven der EZB beteiligen will, und jedes zu diesem Zweck gebildete NZB-Konsortium grundsätzlich entweder ein US-Dollar-Portfolio oder ein Yen-Portfolio verwaltet.<sup>5</sup> Zuletzt bekundete die Eesti Pank Interesse an einer Mitarbeit bei der Verwaltung der Währungsreserven und gründete mit der Suomen Pankki – Finlands Bank eine entsprechende Arbeitsgemeinschaft. Die beiden NZBen verwalten im Namen der EZB einen Teil des Yen-Portfolios der EZB.

Gemessen an den jeweiligen Wechselkursen und Marktpreisen stieg der Wert der Netto-Währungsreserven der EZB<sup>6</sup> zwischen Ende 2009 und Ende 2010 von 51 Mrd € auf 60,6 Mrd €. Der für Ende 2010 ermittelte Wert setzte sich aus Fremdwährungsbeständen (in japanischen Yen und US-Dollar) im Wert von 43,2 Mrd € sowie Gold- und SZR-Beständen im Wert von 17,4 Mrd € zusammen. Unter Heranziehung der Wechselkurse von Ende 2010 entfielen 76 % der gesamten Fremdwährungsreserven auf US-Dollar-Bestände und 24 % auf Yen-Bestände. Der Wertgewinn des Währungsreserveportfolios von 13 % war vorwiegend auf die Aufwertung des japanischen Yen (um 22,6 %) und des US-Dollar (um 7,8 %) gegenüber dem Euro im Lauf des Jahres zurückzuführen. Positiven Einfluss hatten zudem die Kapital- und Zinserträge aus dem Portfoliomanagement. Nicht zuletzt dank der Aufwertung von Gold um ca. 38 % im Jahr 2010 konnte die EZB den Euro-Gegenwert ihrer Gold- und SZR-

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

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

Bestände um rund 37 % steigern. Am Ausmaß der Goldbestände änderte sich im Berichtsjahr nichts; erst Anfang 2011 kam es mit der Einbringung von Gold aus den Währungsreserven der Eesti Bank bei der EZB zu einer Erhöhung.

Das Verzeichnis der für die Anlage der EZB-Währungsreserven zugelassenen Instrumente blieb im Berichtsjahr unverändert. Im Oktober wurde ein standardisiertes Wertpapierleihprogramm für das US-Dollar-Portfolio der EZB eingeführt; damit wird der von der Deutschen Bundesbank im Namen der EZB verwaltete Teil des Portfolios gesteuert.

#### **EIGENMITTELVERWALTUNG**

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

Der Marktwert des Portfolios erhöhte sich von 11,8 Mrd € Ende 2009 auf 13,3 Mrd € Ende 2010. Dieser Anstieg ergab sich aus der Aufstockung des eingezahlten Kapitals der EZB mit Wirkung vom 29. Dezember 2010 und aus Investitionserträgen.

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

Um den bei der EZB gültigen strengen Chinese-Wall-Regelungen zu entsprechen, wurde 2010 infolge der Umsetzung des Programms für den Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen und jenes für die Wertpapiermärkte die Anlage von Eigenmitteln teilweise eingefroren.

#### **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, 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. Das System, das bereits auf das Portfolio gedeckter Schuldverschreibungen, die von der EZB im Rahmen des Programms zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen erworben wurden, ausgedehnt worden war, umfasst nun auch das Programm für die Wertpapiermärkte.

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 und des Programms für die Wertpapiermärkte zum Stichtag 31. Dezember 2010 unter Zugrundelegung eines 95 %igen Konfidenzniveaus für einen Einjahreshorizont und mit einem Sample für Preisvolatilität über ein Jahr, so beträgt der VaR 10 867 Mrd €. Erweitert man das Sample von einem auf fünf Jahre, beläuft sich der VaR auf 10 427 Mrd €. Das Marktrisiko ist dabei zum Großteil auf das Währungs- und das Goldpreisrisiko zurückzuführen. Das niedrige

Zinsänderungsrisiko wiederum spiegelt die weiterhin relativ geringe modifizierte Duration des EZB-Anlageportfolios im Berichtsjahr wider.

Angesichts der gestiegenen Wechselkurs-, Zins- und Goldpreisvolatilität sowie höherer Kreditrisiken haben sich die Risiken der EZB insgesamt erhöht. Dies war einer der Hauptgründe, warum die EZB mit Wirksamkeit vom 29. Dezember 2010 ihr gezeichnetes Kapital um 5 Mrd € aufstockte. Da die Rückstellung und die Reserven der EZB das Ausmaß des gezeichneten Kapitals nicht übersteigen darf, hat der EZB-Rat nunmehr die Möglichkeit, die Rückstellung proportional zur Kapitalerhöhung auszubauen und somit die finanziellen Puffer der EZB weiter zu stärken.

## 2 ZAHLUNGSVERKEHRS- UND WERTPAPIERABWICKLUNGSSYSTEME

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

In Ausübung seiner operativen Funktion kann das Eurosystem gemäß ESZB-Satzung Einrichtungen zur Verfügung stellen, um effiziente und zuverlässige Clearing- und Zahlungssysteme zu gewährleisten. Zu diesem Zweck betreibt das Eurosystem das TARGET2-System und das Korrespondenzzentralbank-Modell (Correspondent Central Banking Model – CCBM). Darüber hinaus arbeitet es an der Erstellung der Wertpapierabwicklungsplattform TARGET2-Securities (T2S) und ist mit dem Aufbau eines neuen Sicherheitenmanagementsystems (Collateral Central Bank Management – CCBM2) befasst.

### 2.1 DAS TARGET2-SYSTEM

TARGET2, das vom Eurosystem zur Abwicklung von Großbetrags- und Eilzahlungen in Euro betrieben wird, spielt bei der Durchführung der gemeinsamen Geldpolitik eine bedeutende Rolle und leistet einen wichtigen Beitrag zu einem funktionierenden Euro-Geldmarkt. Das System bietet Echtzeitabwicklung in Zentralbankgeld und eine hohe Marktabdeckung, ist für Großbetrags- und Eilzahlungen ohne

Betragsober- bzw. -untergrenzen ausgelegt und wird darüber hinaus für eine Vielzahl anderer Zahlungen genutzt.

Drei Zentralbanken des Eurosystems, die Banca d'Italia, die Banque de France und die Deutsche Bundesbank, stellen gemeinsam die technische Infrastruktur, die sogenannte Gemeinschaftsplattform (Single Shared Platform – SSP) für TARGET2, zur Verfügung und betreiben sie im Auftrag des Eurosystems.

Im Dezember 2010 belief sich die Anzahl der direkten Teilnehmer des TARGET2-Systems auf 928. Insgesamt, d. h. unter Einbeziehung von Zweigstellen und Tochterbanken, sind über TARGET2 weltweit nach wie vor ungefähr 52 000 Banken adressierbar. Außerdem wurde TARGET2 im Jahr 2010 zur Zahlungsabwicklung von insgesamt 67 Nebensystemen genutzt.

### DER TARGET2-BETRIEB

TARGET2 funktionierte im Jahr 2010 reibungslos und wurde zur Abwicklung einer großen Anzahl von Euro-Zahlungen genutzt. Mit 91 % des Werts aller über Euro-Großbetragszahlungssysteme getätigten Zahlungen erhöhte sich der Marktanteil von TARGET2 geringfügig. Die Anzahl der im Jahr 2010 insgesamt über TARGET2 abgewickelten Zahlungen blieb mit 88 591 926 im Vergleich zum Vorjahr im Großen und Ganzen konstant (+0,1 %); im Tagesschnitt wurden 343 380 Transaktionen verarbeitet. Wertmäßig wurden im Berichtsjahr Zahlungen in Höhe von 593 194 Mrd € über TARGET2 abgewickelt (+7,6 % gegenüber dem Vorjahr), wobei sich der durchschnittliche Transaktionswert auf 2 299 Mrd € pro Tag belief. Ein Überblick über den Zahlungsverkehr im Jahr 2010 samt Vorjahresvergleich findet sich in Tabelle 12.

Die Systemverfügbarkeit von TARGET2 während der Geschäftszeiten der Teilnehmer war im Berichtsjahr zu 99,68 % gegeben; zu Problemen kam es dabei nur im Zusammenhang mit nationalen proprietären Heimatkontosystemen<sup>7</sup>.

<sup>7</sup> Solche proprietären Heimatkontoführungsanwendungen werden von einigen NZBen betrieben und sind noch bis Mai 2012 zur Abwicklung mancher Zahlungstransaktionen zugelassen.

**Tabelle 12 TARGET2-Zahlungen<sup>1)</sup>**

Wert (in Mrd €)	2009	2010	Veränderung in %
Gesamtzahl	551 174	593 194	7,6
Tagesdurchschnitt	2 153	2 299	6,8
<b>Anzahl der Transaktionen</b>			
Gesamtzahl	88 517 321	88 591 926	0,1
Tagesdurchschnitt	345 771	343 380	-0,7

Quelle: EZB.  
1) Bei 256 Geschäftstagen im Jahr 2009 und 258 Geschäftstagen im Jahr 2010.

Die Gemeinschaftsplattform SSP stand hingegen zu 100 % zur Verfügung. Alle darüber laufenden Aufträge wurden innerhalb von fünf Minuten abgewickelt. Die Teilnehmer zeigten sich zufrieden über diese äußerst positive Systemleistung, die sich seit der Umstellung auf TARGET2 stetig verbessert hat.

#### KOOPERATION MIT TARGET2-NUTZERN

Das Eurosystem pflegt enge Kontakte mit den TARGET2-Nutzern; Vertreter der NZBen trafen auch 2010 regelmäßig mit ihren nationalen TARGET2-Nutzergruppen zusammen. Daneben wurden in vierteljährlichen gemeinsamen Sitzungen der Working Group on TARGET2 des Eurosystems und der TARGET Working Group der europäischen Bankenverbände Fragen zum TARGET2-Betrieb auf gesamteuropäischer Ebene erörtert. 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 misst der Weiterentwicklung von TARGET2 höchste Bedeutung bei. So sollen das Leistungsniveau des Systems weiter verbessert und die Anforderungen der Teilnehmer entsprechend berücksichtigt werden. Im Oktober 2010 initiierte das Eurosystem eine Konsultation der Nutzer im Hinblick auf eine mögliche

Strategie zur Steigerung der TARGET2-Kompatibilität mit der ISO-Norm 20022.

Am 22. November 2010 wurde die vierte Version der Gemeinschaftsplattform SSP in Betrieb genommen,<sup>8</sup> deren wichtigste Neuerung in einer internetbasierten Schnittstelle zu TARGET2 besteht. Beim internetbasierten Zugang zu TARGET2 handelt es sich um eine alternative Verbindungsmöglichkeit zur Gemeinschaftsplattform, die einen direkten Zugriff auf die wichtigsten TARGET2-Dienstleistungen ermöglicht, ohne dass eine Verbindung zum SWIFT-Netzwerk erforderlich ist. Damit hat das Eurosystem einen TARGET2-Zugang geschaffen, der den Bedürfnissen kleiner und mittlerer Banken Rechnung trägt.

Im November 2010 beschloss das Eurosystem auch den Leistungsumfang der Version 5.0, die am 21. November 2011 in Betrieb genommen werden soll. Neben weiteren, von den Nutzern geforderten Verbesserungen soll im neuen Release durch die Vernetzung der teilnehmenden Zentralbanken sichergestellt werden, dass diese auch bei einem Ausfall von SWIFT weiterhin direkt auf die wichtigsten TARGET2-Dienstleistungen zugreifen können.

#### LÄNDER IM TARGET2-VERBUND

An TARGET2 sind alle Länder des Euroraums angeschlossen, weil sämtliche Zahlungsaufträge im Zusammenhang mit den geldpolitischen Geschäften des Eurosystems verpflichtend über TARGET2 abzuwickeln sind. Im Jahr 2002 bestätigte der EZB-Rat das Recht der nicht dem Eurosystem angehörenden Zentralbanken innerhalb der EU, sich freiwillig an TARGET2 anzubinden, um die Abwicklung von Euro-Zahlungen in diesen Ländern zu erleichtern. Rechtlich und wirtschaftlich betrachtet gilt jede Zentralbank als eigenständiger Systembetreiber, der auch für

<sup>8</sup> Die in Version 4.0 enthaltenen Systemneuerungen sind Teil der Leitlinie der EZB vom 15. September 2010 (EZB/2010/12) zur Änderung der Leitlinie EZB/2007/2 über ein transeuropäisches automatisiertes Echtzeit-Brutto-Express-Zahlungsverkehrssystem (TARGET2). Die infolge des Inkrafttretens des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union erforderlichen technischen Änderungen sind in dieser Leitlinie ebenso berücksichtigt.

seine Teilnehmer zuständig bleibt. Darüber hinaus nutzen einige Finanzinstitute mit Sitz in anderen EWR-Ländern TARGET2 per Fernzugang.

Dem TARGET2-Verbund gehören mittlerweile 23 Zentralbanken mit den dazugehörigen Nutzergemeinschaften an: die 18 Eurosystem-Zentralbanken (einschließlich der EZB) sowie fünf Zentralbanken von EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euroraums.<sup>9</sup> Im Februar 2010 schlossen sich die Bulgarische Nationalbank (Българска народна банка) und das bulgarische Bankensystem an TARGET2 an. Des Weiteren wurden vor Kurzem Gespräche mit der Banca Națională a României aufgenommen, die Interesse an einer Teilnahme an TARGET2 bekundet hatte: Nach Abschluss der nötigen Vorbereitungen soll die Anbindung im Juli 2011 erfolgen.

## 2.2 TARGET2-SECURITIES

Hinter der Bezeichnung T2S verbirgt sich die künftige Eurosystem-Lösung für die Wertpapierabwicklung in Zentralbankgeld in Europa. Diese Abwicklungsplattform, die zurzeit noch entwickelt wird, soll im September 2014 den Live-Betrieb aufnehmen. Am T2S-Projekt sind bereits 30 Zentralverwahrer beteiligt, und es wird davon ausgegangen, dass die in Europa getätigten Wertpapiertransaktionen künftig beinahe zur Gänze über T2S abgewickelt werden – mit dem Ergebnis beträchtlicher Skalenvorteile und sehr geringer Abwicklungskosten. Da bei der Abwicklung über T2S nicht mehr zwischen grenzüberschreitenden und inländischen Transaktionen unterschieden wird, stellt diese Lösung einen Meilenstein auf dem Weg zu einem integrierten europäischen Kapitalmarkt dar. Damit legt T2S den Grundstein für Effizienzsteigerungen und verstärkten Wettbewerb im gesamten Nachhandel. Obwohl eine Initiative des Eurosystems, wird T2S auch Wertpapiertransaktionen in Nicht-Euro-Währungen abwickeln – die Zustimmung der Zentralbanken und die Unterstützung der jeweiligen Märkte vorausgesetzt.

In technischer Hinsicht wurden im Berichtsjahr bedeutende Fortschritte erzielt: Nach der

Verabschiedung der Nutzeranforderungen Anfang 2010 erfolgte der Start für die Entwicklung der IT-Software durch vier Eurosystem-Zentralbanken: die Deutsche Bundesbank, die Banco de España, die Banque de France und die Banca d'Italia. Plangemäß sollten somit ab Januar 2014 Benutzertests durchgeführt und im September 2014 der Live-Betrieb von T2S aufgenommen werden können.

Auch in politischen Fragen wurden 2010 wichtige Entscheidungen getroffen, und zwar in erster Linie zur Führung und Verwaltung von T2S, zur Gebührenordnung und rechtlichen Struktur sowie zu den Anbindungsmöglichkeiten künftiger Teilnehmer.

Die T2S-Führungs- und Verwaltungsstruktur ist für alle an dieser Plattform beteiligten Parteien von großer Bedeutung. Die vier Hauptakteure sind: a) das Eurosystem als Systemeigner und -betreiber, b) die Zentralbanken der Länder außerhalb des Euroraums, die T2S zur Abwicklung von Wertpapiertransaktionen in ihren Landeswährungen einsetzen werden, c) die Zentralverwahrer, die ihre Wertpapierkonten auf T2S auslagern, und d) die Marktteilnehmer im weiteren Sinn (also z. B. Banken, Depotführer und zentrale Kontrahenten). Gemäß der vorgesehenen Führungs- und Verwaltungsstruktur wird jede dieser Gruppen in angemessenem Ausmaß Einfluss auf das T2S-System ausüben. Gleichzeitig sollen eine zügige Entscheidungsfindung ermöglicht und eine sichere und effiziente Infrastruktur gewährleistet werden.

Die Gebührenstruktur für die künftigen T2S-Abwicklungsdienstleistungen wurde im November 2010 vom Eurosystem festgelegt. Unter Berücksichtigung der Entwicklungskosten und der künftigen Betriebskosten der Abwicklungsplattform sowie des erwarteten T2S-Abwicklungsvolumens wurde der Preis für die Abwicklung nach dem Verfahren Lieferung gegen Zahlung auf 15 Cent pro Instruktion festgelegt. Folgende Bedingungen sind an diese Preisgarantie des Eurosystems geknüpft: a) Zusätzlich zum

<sup>9</sup> Bulgarien, Dänemark, Lettland, Litauen und Polen.

Abwicklungsvolumen in Euro tragen andere Währungen mindestens weitere 20 % zum gesamten Abwicklungsvolumen bei, b) das Volumen der Wertpapierabwicklung in der EU ist höchstens 10 % geringer als das vom T2S Programme Office veranschlagte Volumen, und c) das Eurosystem muss auf die vom ihm erbrachten T2S-Dienstleistungen keine Mehrwertsteuer entrichten. Dieser Preis gilt für den Zeitraum von der geplanten Inbetriebnahme von T2S im September 2014 bis Dezember 2018. Um den Marktteilnehmern hinsichtlich der T2S-Preise für die Zeit nach 2018 Sicherheit zu geben, hat sich der EZB-Rat verpflichtet, die T2S-Entgelte bis September 2022 um nicht mehr als 10 % pro Jahr zu erhöhen. Die Verrechnung eines derart niedrigen Preises pro Instruktion – d. h. 15 Cent für Inlands- und grenzüberschreitende Instruktionen – sollte ermöglichen, dass selbst zuzüglich Aufschlägen durch Zentralverwahrer und Verbindungsentgelte die derzeitigen Abwicklungskosten für Inlandstransaktionen überall in Europa unterboten werden. Mittels T2S werden sich die Abwicklungskosten für grenzüberschreitende Transaktionen um durchschnittlich 90 % reduzieren. Da T2S darüber hinaus den Wettbewerb innerhalb der Wertschöpfungskette im Nachhandelsbereich ankurbeln wird, trägt das System maßgeblich zur Kosteneffizienz in der Wertpapierabwicklung in ganz Europa bei.

Hinsichtlich des rechtlichen Rahmens von T2S wurden im Berichtsjahr ebenfalls erhebliche Fortschritte verzeichnet. Am 21. April 2010 verabschiedete der EZB-Rat eine Leitlinie zu TARGET2-Securities.<sup>10</sup> Als Fundament des rechtlichen T2S-Rahmens werden sich sämtliche künftigen rechtlichen Vereinbarungen zu T2S auf diese Leitlinie beziehen. Sie ist für alle Eurosystem-Zentralbanken verbindlich, bringt aber für Dritte keine Verpflichtungen mit sich.

Die Aushandlung der T2S-Vertragsbedingungen drehte sich u. a. um die Ausgestaltung der Führungs- und Verwaltungsstruktur sowie der Gebührenordnung, sowohl im Hinblick auf die Zusammenarbeit zwischen dem Eurosystem und den Zentralverwahrern, die T2S zu nutzen beabsichtigen, als auch im Hinblick auf die

Zusammenarbeit zwischen dem Eurosystem und jenen Zentralbanken außerhalb des Euroraums, die daran interessiert sind, Transaktionen in ihren Landeswährungen über T2S abzuwickeln. Sobald die Verhandlungen mit den Zentralverwahrern abgeschlossen sind, wird der EZB-Rat die Rahmenvereinbarung beschließen und sie den Zentralverwahrern mit einer Frist bis zum Herbst 2011 zur Begutachtung und Unterzeichnung übermitteln. Die Teilnahmeverhandlungen mit den Zentralbanken, die nicht dem Eurosystem angehören, schritten im Berichtsjahr ebenfalls gut voran. Der EZB-Rat wird den genannten Zentralbanken ein Abkommen voraussichtlich im Juni 2011 – mit einer Unterzeichnungs- und Prüfungsfrist bis zum Herbst 2011 – vorlegen.

Das Eurosystem hat sich auch mit den für externe T2S-Netzwerkanbieter geltenden Auswahlkriterien befasst. Diese Anbieter werden die Infrastruktur zum Versenden von T2S-Instruktionen und Empfangen von Nachrichten durch Zentralverwahrer, Zentralbanken und direkt angebundene Teilnehmer bereitstellen.

Das T2S Programme Office leistete dank des großen Engagements des T2S-Beratungsgremiums einen wesentlichen Beitrag zur weiteren Harmonisierung der Wertpapierabwicklung in Europa.<sup>11</sup> Durch die Teilnahme an der Sachverständigengruppe für Clearing und Abrechnung (CESAME-II-Gruppe) der Europäischen Kommission und deren Nachfolgeinstitution, der Expertengruppe Infrastruktur der Finanzmärkte (EGMI), wird sichergestellt, dass die Harmonisierungsaktivitäten in T2S generell in Abstimmung mit öffentlichen und privaten Initiativen in diesem Bereich erfolgen.<sup>12</sup> So befasste sich das T2S-Beratungsgremium im Berichtsjahr mit der Umsetzung der Standards für die Verarbeitung von Kapitalmaßnahmen im Rahmen von T2S-Transaktionen, mit der Entwicklung der T2S-ISO-Nachrichten und

10 Leitlinie EZB/2010/2 vom 21. April 2010 über TARGET2-Securities.

11 Das T2S-Beratungsgremium berät die Beschlussorgane der EZB in einschlägigen Fachfragen und strategisch-politischen Punkten. Es setzt sich aus rund 90 hochrangigen Vertretern der Notenbanken, Zentralverwahrern und an der Nutzung von T2S interessierten Marktteilnehmern zusammen.

12 Siehe Kapitel 4 Abschnitt 3.

mit Maßnahmen zur Erhöhung der Transparenz bei grenzüberschreitenden Investitionen (Identität der Aktionäre). Fortschritte wurden auch hinsichtlich der Harmonisierung der Finalitätsregeln von an T2S teilnehmenden Zentralverwahrern erzielt. Das T2S-Beratungsgremium hat darüber hinaus mit der Identifizierung und Beseitigung etwaiger Hindernisse für die reibungslose Abwicklung grenzüberschreitender Transaktionen in T2S begonnen. Diese Aktivitäten zielen darauf ab, eine effiziente Abwicklung in T2S zu gewährleisten. Ende 2010 schließlich setzte das T2S-Beratungsgremium die Prioritäten für die Harmonisierungstätigkeiten in den nächsten Jahren fest.

### **2.3 ABWICKLUNGSVERFAHREN FÜR SICHERHEITEN**

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

Im Dezember 2010 verringerte sich der Gegenwert der beim Eurosystem grenzüberschreitend hinterlegten (marktfähigen und nicht marktfähigen) Sicherheiten auf 762 Mrd € nach 866 Mrd € im Dezember 2009. Dies entspricht einem Anteil von 35,0 % an den bis Ende 2010 insgesamt vom Eurosystem hereingenommenen Sicherheiten.

#### **EUROSYSTEM-SICHERHEITENMANAGEMENT**

Das CCBM ist nach wie vor der wichtigste Kanal für die Übertragung ausländischer Sicherheiten im Rahmen der geldpolitischen Geschäfte des Eurosystems und bei der Bereitstellung von Innertageskrediten durch das Eurosystem. Im Berichtsjahr wurden 24,1 % der insgesamt an

das Eurosystem gelieferten Sicherheiten über das CCBM zur Verfügung gestellt. Der Wert der durch das CCBM hinterlegten Sicherheiten verringerte sich von 569 Mrd € am Jahresende 2009 auf 507 Mrd € am Ende des Jahres 2010.

Das 1999 in Betrieb genommene CCBM war als Übergangslösung konzipiert und nur auf ein Mindestmaß an Harmonisierung ausgerichtet. Zur stärkeren Harmonisierung des Leistungsangebots beschloss das Eurosystem im Jahr 2008, ein auf einer Gemeinschaftsplattform basierendes neues Sicherheitenmanagementsystem (Collateral Central Bank Management – CCBM2) einzurichten. Mit der Entwicklung und dem Betrieb von CCBM2 im Namen des Eurosystems wurden die Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique und die Nederlandsche Bank beauftragt.

Das CCBM2-System wird einen höheren Harmonisierungsgrad und Effizienzgewinne bei der Mobilisierung von Sicherheiten bringen sowie den Geschäftspartnern des Eurosystems – insbesondere international agierenden Banken – ermöglichen, 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. Zudem wird die Plattform mit TARGET2 und mit T2S vollständig kompatibel sein. Nach der Verabschiedung durch den EZB-Rat wurden im Oktober 2010 die wichtigsten Projektmeilensteine bekannt gegeben. Dazu zählen Tests durch die Zentralbanken und Marktteilnehmer im Jahr 2012 und die Aufnahme des Echtbetriebs im darauf folgenden Jahr: Die Migration zum CCBM2 soll im zweiten und dritten Quartal 2013 in zwei Phasen erfolgen.

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

Ausländische Sicherheiten können auch über Verbindungen zwischen nationalen Wertpapierabwicklungssystemen mobilisiert werden. Derartige Verbindungen sind allerdings nur dann für die Besicherung von Kreditgeschäften des



Eurosystems zugelassen, wenn sie die Anwen-  
derstandards des Eurosystems erfüllen. Die  
über zugelassene Verbindungen auf ein anderes  
Wertpapierabwicklungssystem übertragenen  
Sicherheiten sind auf lokaler Ebene genauso ein-  
setzbar wie nationale Sicherheiten. Der Wert der  
über direkte und indirekte Verbindungen mobi-  
lisierten Sicherheiten sank bis Ende 2010 auf  
109 Mrd € nach 129 Mrd € im Dezember 2009.  
Dies entspricht 5,0 % der im Berichtsjahr ins-  
gesamt beim Eurosystem (grenzüberschreitend  
und national) hinterlegten Sicherheiten gegen-  
über 5,7 % Ende 2009.

Da es 2010 keine Neuzulassungen gab, standen  
den Geschäftspartnern unverändert 54 direkte  
und 7 indirekte Verbindungen zwischen Wert-  
papierabwicklungssystemen zur Verfügung.

## 3 BANKNOTEN UND MÜNZEN

### 3.1 BARGELDUMLAUF UND BARGELDBEARBEITUNG

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

Ende 2010 waren 14,2 Milliarden Euro-Banknoten mit einem Gesamtwert von 839,7 Mrd € im Umlauf gegenüber 13,6 Milliarden Stück mit einem Gesamtwert von 806,4 Mrd € Ende 2009 (siehe Abbildung 49 und 50). Damit erhöhte sich der Banknotenumlauf innerhalb des Jahres 2010 stückzahl- wie wertmäßig um etwa 4 %. Die höchsten Zuwächse waren bei den Banknoten zu 50 € (+6,7 %) und 100 € (+5,4 %) zu verzeichnen, während die bisher starke Nachfrage nach 500-€-Banknoten mit einer Jahreswachstumsrate von 2,1 % deutlich nachließ. Stückzahlmäßig hatte Ende 2010 die 50-€-Banknote mit 39,2 % den höchsten Anteil am Banknotenumlauf, während wertmäßig die 500-€-Banknote mit einem Anteil von 34,3 % dominierte, dicht gefolgt von der 50-€-Banknote mit 33,0 %.

Außerhalb des Euro-Währungsgebiets, wo vor allem Euro-Banknoten mit hohem Nennwert als Wertaufbewahrungsmittel gefragt sind, war der Banknotenbedarf 2010 leicht rückläufig:

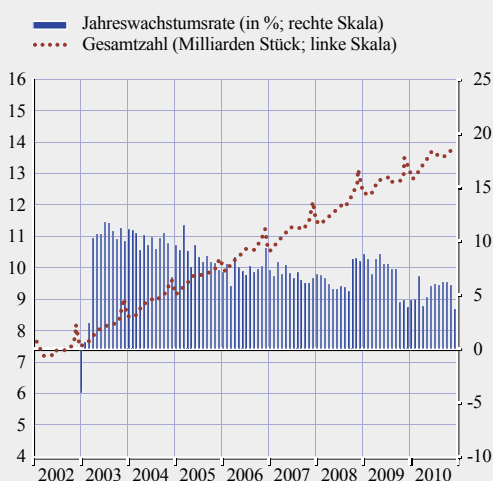
Nach einer konstanten Entwicklung des Banknotenbedarfs von Mitte 2009 bis Mitte 2010 lagen die Euro-Bargeldrückflüsse in den Euroraum im zweiten Halbjahr 2010 über den Bargeldabflüssen. Dies könnte mit der Auflösung von Euro-Banknoten-Hortungsbeständen zusammenhängen, die nach der Finanzkrise 2008 aus Sicherheitsüberlegungen angelegt worden waren. Vom wertmäßigen Euro-Banknotenumlauf entfallen schätzungsweise 20 % bis 25 % auf Länder außerhalb des Euroraums, speziell auf die angrenzenden Regionen.

Der Euro-Münzumsatz (d. h. der Nettoumsatz ohne die Münzreserven der NZBen des Euroraums) erhöhte sich im Berichtsjahr um 6,2 % auf 92,9 Milliarden Stück im Wert von 22,3 Mrd € (+4,5 %). Der Anteil der Münzen mit niedrigem Nennwert (1, 2 und 5 Cent) an der Gesamtzahl der umlaufenden Münzen blieb dabei mit 61 % hoch.

#### BANKNOTENBEARBEITUNG IM EUROSISTEM

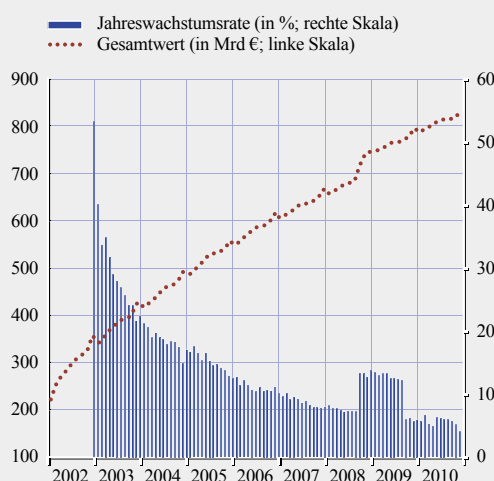
Von den NZBen des Euroraums wurden im Berichtsjahr 33,6 Milliarden Banknoten ausgegeben, und 33,1 Milliarden Banknoten flossen an sie zurück. 34,2 Milliarden Stück wurden mittels vollautomatisierter

Abbildung 49 Stückzahlmäßiger Euro-Banknotenumlauf (2002-10)



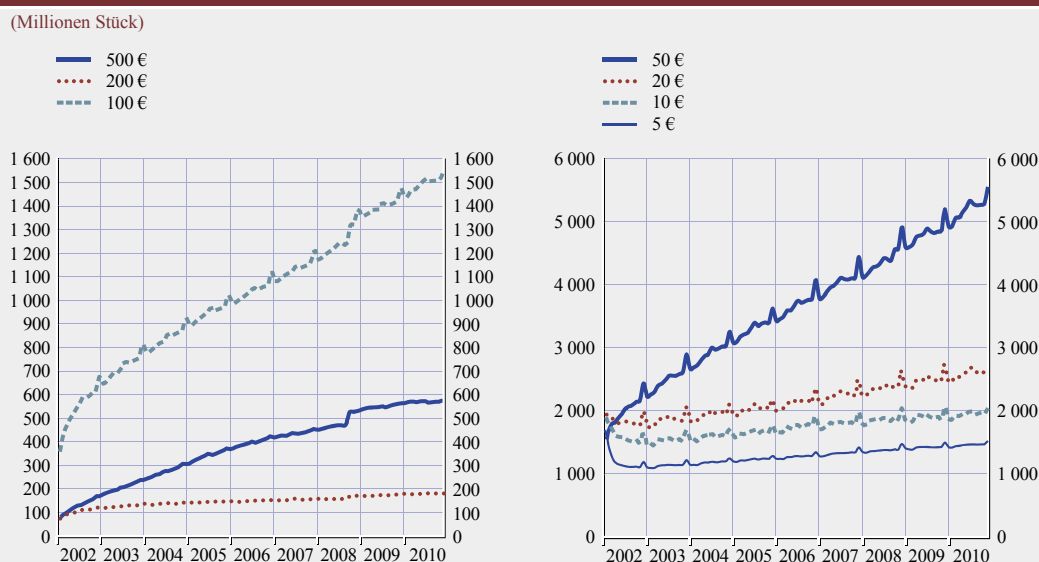
Quelle: EZB.

Abbildung 50 Wertmäßiger Euro-Banknotenumlauf (2002-10)



Quelle: EZB.

Abbildung 51 Euro-Banknotenumlauf nach Stückelung (2002-10)



Quelle: EZB.

Banknotenbearbeitungsmaschinen auf Echtheit und Umlauffähigkeit geprüft. Dabei erwiesen sich etwa 5,8 Milliarden Stück als nicht mehr für den Umlauf geeignet und wurden vernichtet. Die Aussortierungsrate<sup>13</sup> blieb mit 17,1 % nahe bei der Vorjahrsrate, während sich die durchschnittliche Rücklaufquote<sup>14</sup> von 2,59 Ende 2009 auf 2,46 Ende 2010 weiter verringerte. Demnach ging 2010 jede Euro-Banknote im Schnitt etwa alle fünf Monate an eine der NZBen im Euroraum zurück, wobei die – häufig gehorteten – „großen“ Geldscheine mit 0,34 (500 €), 0,51 (200 €) bzw. 0,76 (100 €) niedrige Rücklaufquoten und die im Barzahlungsverkehr dominierenden kleineren Stückelungen mit 1,87 (50 €), 3,77 (20 €), 4,39 (10 €) und 2,50 (5 €) höhere Rücklaufquoten aufwiesen.

der im Umlauf befindlichen echten Euro-Banknoten liegt der Anteil der Fälschungen weiterhin auf sehr niedrigem Niveau. Betrachtet man die langfristige Entwicklung der Anzahl der aus dem Verkehr gezogenen Fälschungen (siehe Abbildung 52), so wird erkennbar, dass sich der seit 2008 zu beobachtende Aufwärtstrend 2010 wieder umkehrte. Bevorzugtes Ziel der Geldfälscher waren 2010 die 50-€-Banknote und die 20-€-Banknote, auf die 43 % bzw. 40 % der sichergestellten Fälschungen entfielen (Details zu den anderen Stückelungen sind Abbildung 53 zu entnehmen.)

Wiewohl das Vertrauen in die Sicherheit des Euro angesichts der laufenden Maßnahmen europäischer und internationaler Behörden zur

### 3.2 BANKNOTENFÄLSCHUNG UND FALSCHGELDPRÄVENTION

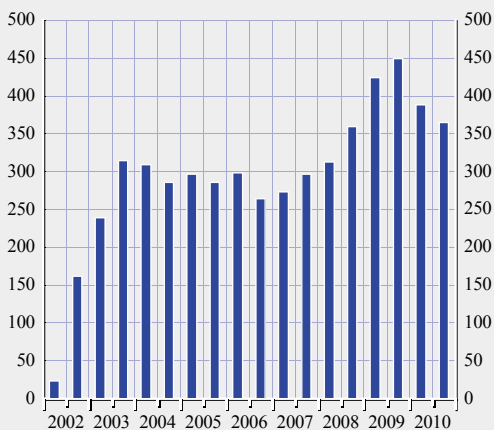
#### EURO-BANKNOTENFÄLSCHUNGEN

Bei den nationalen Analysezentren<sup>15</sup> gingen im Jahr 2010 insgesamt rund 752 000 gefälschte Euro-Banknoten ein. Verglichen mit der Anzahl

13 Anzahl der innerhalb eines bestimmten Zeitraums als nicht mehr umlauffähig eingestuft Banknoten im Verhältnis zur Gesamtzahl der in diesem Zeitraum überprüften Banknoten.  
 14 Gesamtzahl der innerhalb eines bestimmten Zeitraums an die NZBen des Euroraums zurückgeflossenen Banknoten im Verhältnis zur durchschnittlichen Anzahl der in diesem Zeitraum im Umlauf befindlichen Banknoten.  
 15 In allen EU-Mitgliedstaaten eingerichtete Zentren für die Erstanalyse gefälschter Euro-Banknoten auf nationaler Ebene.

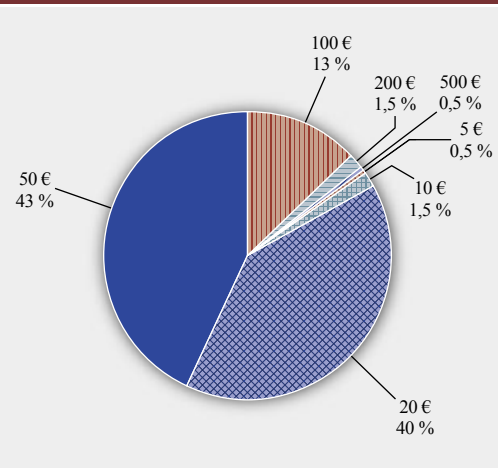
**Abbildung 52 Aus dem Umlauf sichergestellte Euro-Banknotenfälschungen (2002-10)**

(Anzahl in Tsd)



Quelle: EZB.

**Abbildung 53 Euro-Banknotenfälschungen nach Stückelung (2010)**



Quelle: EZB.

Falschgeldbekämpfung 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 erinnert immer wieder daran, Banknoten nach dem auf ihrer Website<sup>16</sup> beschriebenen Prinzip „Fühlen – Sehen – Kippen“ auf ihre Echtheit zu prüfen und sich nicht nur auf ein Sicherheitsmerkmal allein zu verlassen. Für professionelle Bargeldakteure hält die EZB regelmäßig Schulungen ab, und zwar innerhalb wie auch außerhalb Europas; zudem unterstützt die EZB die Falschgeldbekämpfung des Eurosystems mit der Erstellung und Aktualisierung von Informationsmaterial. Auch die bewährte Zusammenarbeit mit Europol und der Europäischen Kommission dient diesem Ziel.

### FÄLSCHUNGSPRÄVENTION AUF INTERNATIONALER EBENE

Die Kooperation auf dem Gebiet der Fälschungsprävention geht über die europäische Ebene hinaus. Das Eurosystem engagiert sich im Rahmen der Zentralbank-Arbeitsgruppe für die Falschgeldbekämpfung (CBCDG)<sup>17</sup>, die fachlich von dem bei der EZB angesiedelten internationalen Forschungszentrum

für Fälschungsprävention (ICDC) unterstützt wird. Das ICDC betreibt außerdem eine allgemein zugängliche Website<sup>18</sup> mit Informationen und Vorschriften zur Reproduktion von Banknotenmotiven sowie mit Links zu länderspezifischen Internetseiten.

## 3.3 BANKNOTENPRODUKTION UND -AUSGABE

### PRODUKTIONSVEREINBARUNGEN

Im Jahr 2010 wurde den NZBen des Euroraums die Produktion von insgesamt 7,1 Milliarden Banknoten im Wert von 264,9 Mrd € zugewiesen. Diese erfolgt seit 2002 dezentral nach dem Poolingprinzip, dem zufolge jede NZB des Euroraums jeweils für die Beschaffung des ihr zugewiesenen Anteils am Gesamtbedarf bestimmter Banknotenstückelungen zuständig ist (siehe Tabelle 13).

16 [www.ecb.europa.eu/euro/banknotes/security/html/index.de.html](http://www.ecb.europa.eu/euro/banknotes/security/html/index.de.html).

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

18 [www.rulesforuse.org](http://www.rulesforuse.org).

**Tabelle 13 Zugewiesene Produktionsmengen von Euro-Banknoten (2010)**

Stückelung	Menge (Millionen Stück)	Produziert im Auftrag der NZB von
5 €	1 309,9	ES, FR, NL, PT
10 €	1 540,1	DE, IE, GR, FR, IT, AT
20 €	1 898,0	DE, FR, CY, LU, MT, NL, SI, SK, FI
50 €	1 700,0	BE, DE, ES, IT
100 €	500,0	IT
200 €	100,0	DE
500 €	100,0	AT
<b>Insgesamt</b>	<b>7 148,0</b>	

Quelle: EZB.

#### STUFENPLAN FÜR STÄRKERE HARMONISIERUNG DER BARGELDDIENSTLEISTUNGEN DER NZBEN

Das Eurosystem setzte seine Aktivitäten zur stärkeren Harmonisierung der Bargelddienstleistungen, die von den NZBen des Euroraums angeboten werden, im Berichtsjahr auf Basis des 2007 vom EZB-Rat beschlossenen mittelfristigen Stufenplans fort.

So steht das Eurosystem vor dem Abschluss der Einrichtung einer Schnittstelle zwischen den lokalen IT-Applikationen der Eurosystem-NZBen, über die der elektronische Datenaustausch mit den Kreditinstituten laufen soll. Konkret geht es um Daten zu den Bargeldein- und -auszahlungen im Zusammenhang mit Bargelddienstleistungen, die die NZBen gebührenfrei anbieten. Damit werden die Banken die IT-Applikation, die sie für Bargeldtransaktionen mit ihrer Zentralbank nutzen, auch im Kontakt mit anderen NZBen des Euroraums (für von den NZBen gebührenfrei erbrachte Bargelddienstleistungen) einsetzen können. Außerdem gelten seit dem 1. Januar 2011 lageunabhängige Banknotenein- und -auslieferungen als einheitliche, gebührenfreie Zentralbank-Dienstleistung.

#### WIEDERAUSGABE VON BANKNOTEN

Die Wiederausgabe von Banknoten war bis Ende 2010 durch den „Handlungsrahmen für die Falschgeldererkennung und die Sortierung nach Umlauffähigkeit durch die Kreditinstitute und andere professionelle Bargeldakteure“

geregelt. Seit 1. Januar 2011 gelten stattdessen die Bestimmungen des Beschlusses EZB/2010/14 über die Prüfung der Echtheit und Umlauffähigkeit und über die Wiederausgabe von Euro-Banknoten. Am 31. Dezember 2010 – d. h. mit Ablauf der Übergangsfrist, die den Kreditinstituten und sonstigen professionellen Bargeldakteuren in einzelnen Euro-Ländern eingeräumt worden war, um ihre Abläufe und Geräte an die Vorgaben des Handlungsrahmens anzupassen – waren die Vorgaben des Handlungsrahmens für die Wiederausgabe von Banknoten in allen Euro-Ländern zur Gänze erfüllt. Damit ist sichergestellt, dass alle Euro-Banknoten, die über Geldausgabeautomaten oder an Bankschaltern wieder ausgegeben werden, auf Echtheit und Umlauffähigkeit geprüft werden. Es ist wichtig, dass die Öffentlichkeit darauf vertrauen kann.

Diese Prüfung im Sinne von Artikel 6(1) der Ratsverordnung (EG) Nr. 1338/2001 in der Fassung vom Jahr 2008<sup>19</sup> wurde durch den Beschluss EZB/2010/14 festgeschrieben.

Demgemäß sind Bargeldakteure verpflichtet, Euro-Banknoten, die sie aus dem Umlauf erhalten und wieder in Umlauf geben wollen, auf ihre Echtheit zu prüfen und Fälschungen zu erkennen. Der Unterschied zum Handlungsrahmen für die Wiederausgabe von Banknoten liegt im Wesentlichen darin, dass mit dem Beschluss der Adressatenkreis laut Artikel 6(1) der Ratsverordnung (EG) Nr. 1338/2001 erweitert wurde.

#### PILOTPROGRAMM FÜR KONSIGNATIONSLAGER IN ASIEN

Nach dem Rückzug der Hongkonger HSBC Bank USA aus dem internationalen Sortenhandel wurde das Konsignationslager<sup>20</sup> dieser Bank im Oktober 2010 geschlossen. Die beiden verbleibenden Konsignationslager – ein Lager

<sup>19</sup> Verordnung des Rates (EG) Nr. 44/2009 vom 18. Dezember 2008 zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 1338/2001 zur Festlegung von zum Schutz des Euro gegen Geldfälschung erforderlichen Maßnahmen.

<sup>20</sup> Ein Konsignationslager ist ein Bargelddepot, das von einer mit der Depotführung beauftragten Geschäftsbank unterhalten wird.

wird in Hongkong von der Bank of America Merrill Lynch betrieben und eines in Singapur von der Bank of Ireland First Currency Services in einem Joint Venture mit der United Overseas Bank – werden ihre Dienste im Rahmen des Pilotprogramms bis Ende Januar 2012 weiter anbieten.

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

Im Jahr 2010 setzte das Eurosystem seine Arbeiten an der neuen Euro-Banknotenserie fort. Der Schwerpunkt lag auf der Erstellung der Druckvorlagen und der Durchführung von Probedrucken zur Abschätzung der Serienproduktionsreife. Die Einführung der neuen Serie, deren Design in engem Bezug zur ersten Serie stehen wird, soll gestaffelt über einen mehrjährigen Zeitraum erfolgen, wobei mit der ersten Stückelung in ein paar Jahren zu rechnen sein wird. Der genaue Zeitplan und die Reihenfolge der Banknotenausgabe werden zu einem späteren Zeitpunkt festgelegt. Das Eurosystem wird die Öffentlichkeit, Bargeldakteure und Hersteller rechtzeitig über die Einführungsmodalitäten informieren. Der Umtausch von Euro-Banknoten der ersten Serie wird bei den NZBen des Euroraums unbefristet möglich sein.

## 4 STATISTIK

Die EZB konzipiert, erhebt, erstellt und veröffentlicht mit Unterstützung der NZBen eine breite Palette von Statistiken, die eine wichtige Basis für die Geldpolitik des Euroraums und das Aufgabenspektrum des ESZB darstellen, aber auch von staatlichen Stellen, Finanzmarktteilnehmern, den Medien und der Bevölkerung intensiv genutzt werden. Die Statistiken zum Euroraum, die bereits regelmäßig erhoben werden, konnten auch 2010 wieder reibungslos und aktuell zur Verfügung gestellt werden<sup>21</sup>, während zugleich intensiv an einer weiteren Verbesserung des ESZB-Statistikangebots im Sinne der jährlich aktualisierten Europastatistik-Strategie des ESZB gearbeitet wurde. In diesem Zusammenhang bestand angesichts der wachsenden Datennachfrage eine besondere Herausforderung in der starken Beanspruchung der vorhandenen Statistikressourcen. Thematisch lag der Schwerpunkt im Jahr 2010 unter anderem auf der Finanzstabilitätsanalyse. In diesem Bereich leistete die EZB mit Unterstützung der NZBen die notwendigen Vorarbeiten, um den Europäischen Ausschuss für Systemrisiken (ESRB; siehe Kapitel 6) ab 1. Januar 2011 mit statistischen Daten zu versorgen; außerdem engagierte sie sich im Rahmen globaler Initiativen unter der Ägide der G 20 für die Schließung statistischer Lücken, die im Zuge der Finanz- und Wirtschaftskrise zutage getreten waren.

Auch die fünfte Statistikkonferenz der EZB und ein internationales Seminar, das die EZB am Weltstatistiktag, dem 20. Oktober 2010, veranstaltete, drehten sich um die Implikationen der Finanz- und Wirtschaftskrise für die Produktion, Nutzung und Veröffentlichung von Statistiken.

### 4.1 NEUE BZW. VERBESSERTE EURORAUM-STATISTIKEN

Das Datenangebot zum Euroraum konnte im Jahr 2010 wieder um einige Statistiken erweitert werden, z. B. um eine neue Datenreihe zur MFI-Kreditvergabe an nichtfinanzielle Unternehmen mit einer Branchengliederung gemäß NACE Rev. 2 und eine neue Statistik über die

Auslandsverschuldung des Euroraums mit einer Aufschlüsselung nach Finanzinstrumenten und Sektoren. Im Rahmen der sogenannten STEP-Initiative – einer Marktinitiative zur Förderung der Finanzmarktintegration im europäischen Markt für kurzfristige Wertpapiere (Short-Term European Paper; siehe auch Kapitel 4 Abschnitt 3) – wurden die seit September 2006 veröffentlichten STEP-Statistiken im September 2010 um wöchentliche Bestandstatistiken, nach Emissionswährungen gegliedert, für die einzelnen STEP-Segmente erweitert.

Im Jahr 2010 wurde weiter an der Verbesserung des Euroraum-Statistikangebots im Sinne der geänderten Verordnungen der EZB zur MFI-Bilanzstatistik und MFI-Zinsstatistik sowie zur Verbriefungsstatistik gearbeitet. Finanzielle Mantelkapitalgesellschaften, die Verbriefungsgeschäfte betreiben, sind seit Anfang 2010 meldepflichtig, und die MFIs liefern seit Mitte 2010 in größerem Umfang Daten für die Bilanz- und Zinsstatistik. Diese neuen Daten und die darauf basierenden Indikatoren werden eine detailliertere Aufschlüsselung (z. B. für besicherte Kredite und für die Neukreditvergabe an nichtfinanzielle Unternehmen) ermöglichen, was wiederum die Qualität der monetären Analyse erhöht. Nach einer eingehenden Überprüfung der Datenqualität durch das ESZB sollen diese Statistiken erstmals ab Mitte 2011 veröffentlicht werden.

### 4.2 SONSTIGE ENTWICKLUNGEN IM STATISTIKBEREICH

In Februar 2010 veröffentlichte die EZB die Ergebnisse der zweiten sowie im Oktober die Ergebnisse der dritten Welle ihrer halbjährlich in Kooperation mit der Europäischen Kommission durchgeführten Umfrage zur Finanzierungssituation von Unternehmen im Euroraum. Diese Umfrage bringt vor allem qualitative

21 Veröffentlicht wurden die Daten zum einen im Rahmen von insgesamt 74 (monatlichen, vierteljährlichen bzw. jährlichen) Pressemitteilungen und zum anderen im Monatsbericht, im Statistics Pocket Book und auf der Statistikplattform der EZB im Internet (Statistical Data Warehouse).

Erkenntnisse über die Finanzierungsbedingungen der kleinen und mittleren Unternehmen im Vergleich zu den Großunternehmen. Die Ergebnisse werden unter anderem nach Unternehmensgröße, Branche und Firmenalter aufbereitet, wobei für bestimmte Euro-Länder auch eine nationale Aufschlüsselung geboten wird.

Weitere Fortschritte waren 2010 auch bei der Umsetzung der Haushaltsbefragung des Eurosystems zum Konsum- und Finanzverhalten zu verzeichnen. Diese Erhebung wird derzeit von den NZBen aller Euro-Länder durchgeführt, vereinzelt in Kooperation mit den nationalen Statistikämtern. Zweck der Befragung ist es, Mikrodaten zum Real- und Finanzvermögen bzw. Schuldenstand der privaten Haushalte zu erhalten sowie ergänzend dazu Daten zu Einkommen, Konsum, Beschäftigung, Pensionsansprüchen, Ersparnissen und Erbschaften zu erfassen. Im zweiten Halbjahr 2012 sollen die aggregierten Euroraum-Indikatoren veröffentlicht und die Mikrodaten Forschern zugänglich gemacht werden.

Fortschritte gab es auch beim Aufbau von Wertpapierbestandsstatistiken, die auf Einzelwertpapierbasis erhoben und erstellt werden sollen. Derzeit läuft ein Pilotprojekt zur Erstellung einer Probestatistik auf der Grundlage bereits verfügbarer Daten. Darüber hinaus werden Optionen für die Entwicklung einer kosteneffizienten Dauerlösung zur harmonisierten Erfassung und Präsentation der Daten geprüft. Mit diesen Daten wird es möglich sein, stärker harmonisierte und qualitativ hochwertigere Statistiken zu erstellen sowie die Wertpapierbestände der institutionellen Sektoren und Untersektoren detailliert aufzuschlüsseln.

Neben dem Tagesverzeichnis der in der EU angesiedelten MFIs und dem Quartalsverzeichnis der Investmentfonds wurde im ersten Vierteljahr 2010 erstmals auch ein Quartalsverzeichnis zu den finanziellen Mantelkapitalgesellschaften (FMKGs) veröffentlicht. Diese vom ESZB gepflegten Verzeichnisse sollen zu einem kompletten Finanzinstitutsregister ausgebaut werden. Das FMKG-Verzeichnis und

das Investmentfondsverzeichnis enthalten mehr Detailangaben als das MFI-Verzeichnis; so sind die Daten über die von FMKGs und Investmentfonds ausgegebenen Wertpapiere auf Einzelwertpapierbasis (d. h. auf Basis von ISIN-Codes) zu melden. In diesem Zusammenhang ist auch der Aufbau eines Statistikregisters multinationaler Unternehmen („EuroGroups Register“) durch die Europäische Kommission zu erwähnen. Im Rahmen dieses Projekts wird derzeit daran gearbeitet, die rechtlichen Barrieren für den Informationsaustausch für statistische Zwecke abzubauen.

Bei der Entwicklung internationaler Statistikstandards arbeitete die EZB weiterhin eng mit anderen internationalen Organisationen zusammen. In ihrer Kooperation mit Eurostat konzentrierte sich die EZB vor allem auf die laufende Revision des ESVG 95, die mit dem System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 2008 und der 6. Ausgabe des Zahlungsbilanzhandbuchs des IWF abzustimmen ist. Gemeinsam mit der BIZ und dem IWF veröffentlichte die EZB zudem den zweiten Teil eines Wertpapierstatistik-Handbuchs, der den Beständen an Schuldverschreibungen gewidmet ist.

### 4.3 DATENBEDARF NACH DER FINANZKRISE

Seit der Finanzkrise gibt es sowohl auf europäischer als auch auf internationaler Ebene eine verstärkte Nachfrage nach Statistiken für die Finanzstabilitätsanalyse. Neben den bereits erwähnten Arbeitsschwerpunkten sollte eine Reihe von Initiativen im Jahr 2010 dafür sorgen, dass das bei der EZB angesiedelte ESRB-Sekretariat seine Arbeit aufnehmen und den ESRB sofort ab Gründung mit den notwendigen Statistiken und Analysen unterstützen konnte (siehe Kapitel 6).

Ferner arbeitet das ESZB gemeinsam mit den Aufsichtsbehörden daran, die statistischen Berichtspflichten und die aufsichtsrechtlichen Anforderungen aufeinander abzustimmen. Ein Produkt der Zusammenarbeit mit dem Ausschuss der europäischen Bankaufsichtsbehörden



(CEBS) ist die Veröffentlichung eines neuen Klassifikationssystems im Jahr 2010. Mit der Zeit wird dadurch der Meldeaufwand aufseiten der Institute, die sowohl gegenüber dem Eurosystem als auch gegenüber den Aufsichtsbehörden meldepflichtig sind, geringer werden. Ferner wurde bei den wichtigsten Bankenindikatoren die Berichtsfrequenz für die in der Publikation „EU Banking Sector Stability“ veröffentlichten konsolidierten Bankdaten von jährlich auf halbjährlich erhöht. Auch die Jahreswerte wurden in puncto Aktualität und Datenumfang verbessert. Schließlich hat die EZB in enger Zusammenarbeit mit den anderen Mitgliedern des Eurosystems Statistiken zu Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen aufgebaut. Diese Statistiken basieren auf ohnehin bereits (zumeist von den Aufsichtsbehörden) erhobenen Daten und führen zu keinem zusätzlichen Meldeaufwand. Bei der Weiterentwicklung dieser Statistiken und zur Deckung des steigenden Datenbedarfs (für die Wirtschafts- und Finanzstabilitätsanalyse gleichermaßen) arbeitet die EZB eng mit der europäischen Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung (dem Nachfolger von CEIOPS, dem Ausschuss der europäischen Aufsichtsbehörden für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung) zusammen. So soll sichergestellt werden, dass die künftigen statistischen Meldebestimmungen mit dem Solvabilität-II-Projekt konsistent sind und der Meldeaufwand möglichst gering gehalten wird.

Auf internationaler Ebene engagiert sich die EZB im Rahmen der von den Finanzministern und Zentralbankpräsidenten der G 20 unterstützten Initiativen für die Sichtung und Schließung von Datenlücken. Als Mitglied der Inter-Agency Group on Economic and Financial Statistics arbeitete die EZB gemeinsam mit der BIZ, der Europäischen Kommission (d. h. Eurostat), dem IWF, der OECD, den Vereinten Nationen und der Weltbank einen Maßnahmenkatalog aus, der beim G-20-Gipfel im Juni 2010 vorgelegt wurde. Dieser Maßnahmenkatalog enthält eine Reihe von Empfehlungen, wie und in welchen Schritten die Datenlage über die Risiken im Finanzsektor, die internationale

Finanzmarktintegration und die Krisenanfälligkeit der Wirtschaft verbessert werden sollte. Außerdem wurde auf die Notwendigkeit hingewiesen, die amtlichen Statistiken besser zu kommunizieren. Die EZB liefert auch Daten für die Website der Inter-Agency Group, auf der internationale real- und finanzwirtschaftliche Kennzahlen für die G-20-Länder veröffentlicht werden ([www.principaleconomicindicators.org](http://www.principaleconomicindicators.org)).

## 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. Im Jahr 2008 startete die EZB eine mehrjährige Überprüfung ihres Forschungsprogramms, um die Lehren aus der Finanzkrise und ihrer Folgen zu verarbeiten. In den Folgejahren wurden auch Weichen dafür gestellt, den ESRB entsprechend unterstützen zu können. Das Jahr 2010 stand vor allem im Zeichen von Finanzanalysen, wobei der Schwerpunkt auf der Entwicklung und Einführung eines Instrumentariums für die makroprudenzielle Analyse und die Systemrisikoanalyse lag.

### 5.1 FORSCHUNGSSCHWERPUNKTE UND -ERGEBNISSE

Die volkswirtschaftliche Forschung ist bei der EZB dezentral ausgerichtet: Jeder Geschäftsbereich verfolgt je nach Bedarf und Spezialisierung eigene Forschungsprojekte. Die Generaldirektion Forschung fungiert dabei als zentrale Koordinationsstelle und führt eigene Forschungen auf hohem Niveau durch. Der Generaldirektor für Forschung führt den Vorsitz im Research Coordination Committee, das die Forschungsaktivitäten der EZB auf den spezifischen Bedarf und die geldpolitische Entscheidungsfindung abstimmt. Der Ausschuss legt die großen Forschungsschwerpunkte in jedem Jahr fest und steuert die Ausrichtung der Forschungsarbeiten entsprechend.

Im Jahr 2010 konzentrierte sich die Forschung der EZB – wie schon 2009 – prioritär auf die folgenden Bereiche: Prognose und

Modellentwicklung, Verbesserung der monetären Analyse, Erforschung des geldpolitischen Transmissionsmechanismus, Finanzstabilität und Makroaufsicht/Makroregulierung, Effizienz des europäischen Finanzsystems, Zahlungs- und Wertpapierabwicklung, internationale Verflechtung sowie fiskalische Themen. In der Praxis entfielen jedoch mehr Forschungsaktivitäten als in den Vorjahren auf Finanzanalysen und die makroprudenzielle Analyse. So wurde insbesondere die Entwicklung und Einführung eines Instrumentariums zur Begleitung und Überwachung der Entscheidungsfindung im Rahmen der Finanzanalyse forciert. Substanziell zugenommen hat auch die Anzahl der Forschungsprojekte zur Verbesserung der monetären Analyse.

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 zur Vorbereitung geldpolitischer Entscheidungen. Im Vordergrund standen dabei 2010 die Ausgestaltung von Ausstiegsstrategien für die derzeitigen Sondermaßnahmen sowie die Analyse der Wechselwirkung zwischen makroökonomischen Maßnahmen und der Finanzstabilität. Diese Themen wurden im Rahmen eigener Forschungsforen<sup>22</sup> erörtert, und die Forschungsergebnisse flossen letztlich in ein Buch mit dem Titel „Enhancing monetary analysis“ (herausgegeben von den Direktoriumsmitgliedern Lucas Papademos und Jürgen Stark) ein.<sup>23</sup>

Zum geldpolitischen Transmissionsmechanismus wurde 2010 eine Reihe von Projekten initiiert bzw. fortgeführt; diese drehten sich um die Themen Vermögenspreisentwicklung und Risikoprämien, Rolle des Bankensektors, Finanzentscheidungen im Unternehmenssektor sowie Diversität, Wettbewerbsfähigkeit und

<sup>22</sup> Forschungsforen dienen dem EZB-internen Austausch von Erfahrungen und Ergebnissen bestimmter EZB-Forschungsprojekte.

<sup>23</sup> [www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/enhancingmonetaryanalysis2010en.pdf](http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/enhancingmonetaryanalysis2010en.pdf).

länderspezifische Anpassungen. Ferner sind hier das 2009 ins Leben gerufene und 2010 weiter aktive Household Finance and Consumption Network (ein Forschungsnetzwerk<sup>24</sup> des Eurosystems mit dem Forschungsauftrag, Mikrodaten zu einer breiten Palette von Haushaltsentscheidungen zu erheben und zu analysieren) und ein ebenfalls 2010 weitergeführtes EZB-Forschungsforum zur Kommunikationspolitik der Zentralbanken zu nennen.

Ein weiteres Forschungsthema war der Zusammenhang zwischen Finanzstabilität und Geldpolitik, wobei der Schwerpunkt auf der Entwicklung von Finanzstabilitätsindikatoren und der Analyse der Wechselwirkung zwischen Finanzstabilität und Wirtschaftsleistung lag. Im Hinblick auf die Entwicklung von Indikatoren der Finanzstabilität arbeitete die EZB an Frühwarnmodellen, Stresstests und Ansteckungs- bzw. Systemrisikomodellen. Neue Forschungsbereiche werden erschlossen, um bestehende Modelle zur Abbildung der Wechselwirkung zwischen Finanzstabilität und Wirtschaftsleistung optimieren zu können. Viele Projekte in diesem Bereich sind dem neuen makroprudenziellen Forschungsnetzwerk des ESZB (Macroprudential Research Network) zuzuordnen, das im März 2010 eingerichtet wurde (siehe Kasten 10 in Kapitel 6).

In Sachen Effizienz des Finanzsystems lag der Forschungsschwerpunkt im Wesentlichen darauf, das Geldmarktgeschehen besser nachzuvollziehbar zu machen und den operationellen Rahmen einschließlich der Instrumente zur Analyse der Ausstiegsstrategien und der Geldmarktspreads konzeptuell zu verbessern.

Im Rahmen des Payment Economics Network forschte die EZB weiter im Bereich SEPA und TARGET2 und veranstaltete zu diesem Thema 2010 auch eine Konferenz.<sup>25</sup>

Im Bereich der internationalen Themen galt das Forschungsinteresse in erster Linie der Globalisierung, internationalen Handels- und Finanzverflechtungen sowie der internationalen Rolle des Euro. Mit der Globalisierungsthematik und

der globalen Vernetzung beschäftigen sich auch zwei Forschungsforen der EZB. Die Erkenntnisse über die Handelsverflechtungen fließen in die Modellentwicklung zur Analyse der Handelsströme im Rahmen der Projektionen des Eurosystems und der EZB ein.

Auf dem Gebiet der Fiskalpolitik wurde weiter an der Entwicklung von Monitoring- und Analyseinstrumenten sowie an Methoden zur Messung der Effizienz und Nachhaltigkeit der öffentlichen Finanzen geforscht. Neu hinzugekommen ist 2010 die Untersuchung der Wechselwirkung zwischen der Fiskal- und der Geldpolitik, insbesondere im Rahmen der Implementierung der Ausstiegsstrategien.

## 5.2 VERÖFFENTLICHUNG VON FORSCHUNGSERGEBNISSEN: PUBLIKATIONEN UND KONFERENZEN

Wie in den Vorjahren wurden die Forschungsarbeiten der EZB über die Working-Paper- und die Occasional-Paper-Reihe veröffentlicht, wobei im Berichtsjahr 138 Working Papers und 14 Occasional Papers publiziert wurden. Insgesamt 104 Working Papers wurden von Autoren oder Koautoren aus den Reihen der EZB verfasst, oft in Kooperation mit anderen Ökonomen aus dem Eurosystem. Die übrigen Beiträge stammen von externen Konferenz- und Workshopteilnehmern, oder wurden von Gastforschern im Rahmen von Forschungsnetzwerken bzw. im Zuge längerer projektbezogener Forschungsaufenthalte<sup>26</sup> bei der EZB erstellt. Meistens wird letztlich nach gängiger Praxis die Veröffentlichung in führenden Fachzeitschriften mit Peer Review angestrebt. Im Jahr 2010 erschienen über 113 Beiträge von EZB-Mitarbeitern in Fachzeitschriften. Außerdem unterstützte die

24 Forschungsnetzwerke dienen der Koordinierung von Forschungsaktivitäten im Eurosystem bzw. ESZB und dem Austausch von Forschungsergebnissen. An den Forschungsnetzwerken können auch externe Forscher beteiligt sein.

25 [www.paymenteconomics.org](http://www.paymenteconomics.org).

26 Die Forschungsaufenthalte werden entweder ad hoc organisiert oder laufen unter eigenen Programmen wie dem Lamfalussy Research Fellowship.

EZB neben vielen anderen Zentralbanken 2010 weiterhin redaktionell das International Journal of Central Banking.

Um Forschungsergebnisse auch einem breiteren Publikum näher zu bringen, gibt die EZB ferner regelmäßig ein Research Bulletin heraus, das 2010 im März, Juni und November erschien. Thematisch konzentrierten sich die Beiträge auf aktuelle Erkenntnisse des Wage Dynamics Network, die Analyse der Konjunkturpakete, geldpolitisch relevante Finanzthemen (z. B. Marktrisikobewertung, Kreditvergabestandards und Geldmarktdynamik während der Krise), die Einbeziehung finanzieller Friktionen in DSGE-Modelle sowie auf die Kombination von Prognosen.<sup>27</sup>

Im Jahr 2008 organisierte die EZB 15 Konferenzen und Workshops, teils zusammen mit Mitveranstaltern wie dem Centre for Economic Policy Research (CEPR), der BIZ sowie anderen Zentralbanken innerhalb und außerhalb des Eurosystems. Dazu kam eine Vielzahl von Workshops und Seminaren zur EZB-internen Verbreitung von Forschungsergebnissen. Wie in den Vorjahren nahmen die meisten Konferenzen und Workshops Bezug auf spezielle Forschungsschwerpunkte. Die jeweiligen Veranstaltungsprogramme und Redebeiträge sind auf der Website der EZB abrufbar.<sup>28</sup>

Seminarreihen sind eine weitere Plattform, die die EZB traditionell für die Veröffentlichung 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 Forscher eingeladen, ihre neuesten Arbeiten in der EZB vorzustellen. Daneben veranstaltet die EZB auch Ad-hoc-Seminare zu aktuellen Forschungsthemen.

27 [www.ecb.europa.eu/pub/scientific/resbull/html/index.en.html](http://www.ecb.europa.eu/pub/scientific/resbull/html/index.en.html).

28 [www.ecb.europa.eu/events/conferences](http://www.ecb.europa.eu/events/conferences).

## 6 SONSTIGE AUFGABEN UND AKTIVITÄTEN

### 6.1 EINHALTUNG DES VERBOTS DER MONETÄREN FINANZIERUNG UND DES BEVORRECHTIGTEN ZUGANGS

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

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

Die für das Jahr 2010 durchgeführten Überwachungsaktivitäten ergaben, dass in den folgenden Fällen von einem Verstoß gegen die Bestimmungen von Artikel 123 und 124 des Vertrags bzw. gegen die diesbezüglichen Ratsverordnungen gesprochen werden kann.

Erstens tätigte die Banco de Portugal am 13. Mai 2010 eine Einlage mit siebentägiger

Laufzeit in Höhe von 12,5 Mio USD bei einer portugiesischen Bank des öffentlichen Sektors. Dies war auf einen operativen Fehler zurückzuführen. Zweitens leistete die Nederlandsche Bank im Rahmen des niederländischen Einlagensicherungssystems zwei Vorschusszahlungen. Die niederländische Einlagensicherung ist gesetzlich so anzupassen, dass dem Verbot der monetären Finanzierung Rechnung getragen wird. Drittens verzinst die Zentralbank von Zypern die Giro Guthaben des Einlagensicherungssystems zu einem über den vergleichbaren Marktsätzen liegenden Zinssatz, was mit den Zielen des Verbots der monetären Finanzierung nicht im Einklang steht. In diesem Zusammenhang meldete die Zentralbank von Zypern, dass inzwischen der Beschluss gefallen ist, das Guthaben auf besagtem Konto ab Anfang 2012 zu Marktsätzen zu verzinsen. Viertens ergab sich aus den Zinskonditionen für Einlagen öffentlicher Haushalte bei der Banca d'Italia eine Verzinsung über den vergleichbaren Marktsätzen. Die Banca d'Italia meldete diesbezüglich, dass die Zinskonditionen derzeit überarbeitet werden. Diese Überarbeitung sollte so rasch wie möglich abgeschlossen werden, sodass den Zielen des Verbots der monetären Finanzierung Genüge getan wird.

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

### 6.2 BERATENDE FUNKTIONEN

Die EZB ist gemäß Artikel 127 Absatz 4 und Artikel 282 Absatz 5 des Vertrags zu allen in ihren Zuständigkeitsbereich fallenden Vorschlägen für Rechtsakte der EU und für nationale Rechtsvorschriften zu konsultieren.<sup>29</sup> Sämtliche Stellungnahmen der EZB werden auf der EZB-Website und – sofern sie Vorschläge für

<sup>29</sup> Gemäß dem Protokoll über einige Bestimmungen betreffend das Vereinigte Königreich Großbritannien und Nordirland, das dem Vertrag beigelegt ist (ABl. C 83 vom 30.3.2010, S. 284), gilt diese Konsultationspflicht nicht für das Vereinigte Königreich.

Rechtsakte der EU betreffen – auch im Amtsblatt der Europäischen Union veröffentlicht.

Im Berichtsjahr verabschiedete die EZB insgesamt 95 Stellungnahmen (gegenüber 100 im Jahr 2009), wobei sich 10 Stellungnahmen auf Vorschläge für EU-Rechtsakte und 85 Stellungnahmen auf Vorhaben für nationale Gesetzesänderungen bezogen. Eine Liste der im Jahr 2010 bzw. Anfang 2011 abgegebenen Stellungnahmen findet sich im Anhang dieses Jahresberichts.

Die auf Ersuchen des EU-Rats, des Europäischen Parlaments und der Europäischen Kommission abgegebenen Stellungnahmen bezogen sich unter anderem auf den Reformprozess im Bereich der wirtschaftspolitischen Steuerung und Finanzmarktregulierung, sowie auf die rechtliche Verankerung der Einführung des Euro in Estland und den Umrechnungskurs zwischen dem Euro und der estnischen Krone<sup>30</sup> (siehe Kapitel 3).

In Bezug auf die laufende Reform der wirtschaftspolitischen Steuerung auf EU-Ebene äußerte sich die EZB positiv zu dem Vorschlag der Europäischen Kommission, das statistische Berichtswesen im Rahmen des Defizitverfahrens, das im Stabilitäts- und Wachstumspakt geregelt ist, zu verbessern.<sup>31</sup> In einer weiteren Stellungnahme<sup>32</sup> begrüßte die EZB die Vorhaben für ein umfangreiches Gesetzespaket, mit dem das EU-Rahmenwerk zur Überwachung der Wirtschafts- und Haushaltspolitik gestärkt werden soll. Ein Vorschlag bezog sich darauf, entsprechende Rahmenbestimmungen für die gesamtwirtschaftliche Überwachung einzuführen. Diesen Vorschlag begrüßte die EZB ausdrücklich, weil er eine wichtige Lücke im System der wirtschaftspolitischen Steuerung der EU schließt. Zugleich appellierte die EZB an den EU-Gesetzgeber und an die Mitgliedstaaten, den auf Basis der Verträge gegebenen Gestaltungsspielraum im laufenden Gesetzgebungsprozess maximal zu nutzen, um das System zur wirtschaftspolitischen Steuerung zu stärken. Die EZB plädierte dafür, dass die Gesetzesvorschläge einen stärkeren Automatismus vorsehen sollten, und schlug insbesondere vor, dass sich der EU-Rat (oder zumindest

die Eurogruppe) in Form einer Erklärung dazu verpflichten sollte, Vorschlägen und Empfehlungen der Kommission zur weiteren Vorgehensweise gegen säumige Mitgliedstaaten grundsätzlich Folge zu leisten. Außerdem unterbreitete die EZB zu allen Gesetzesvorhaben Redaktionsvorschläge.

Im Hinblick auf die Reform der EU-weiten Aufsicht unterstützte die EZB das Ziel der vorgeschlagenen Sammelrichtlinie zur Änderung von elf Finanzsektorrichtlinien, um das einwandfreie Funktionieren der europäischen Aufsichtsbehörden und des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken (ESRB) sicherzustellen.<sup>33</sup> Die Redaktionsvorschläge der EZB bezogen sich im Wesentlichen auf Punkte, die für die EZB bzw. das ESZB und den ESRB relevant sind, wie die Beseitigung der rechtlichen Hindernisse für den Informationsaustausch zwischen EZB/ESZB, dem ESRB, den drei europäischen Aufsichtsbehörden und der jeweiligen nationalen Aufsicht. Die EZB kommentierte auch Änderungen der Bestimmungen über die zusätzliche Beaufsichtigung der Finanzunternehmen eines Finanzkonglomerats, die erforderlich sind, um bestimmte Aufsichtslücken zu schließen (z. B. die Ausweitung der Aufsicht auf Vermögensverwaltungsgesellschaften innerhalb von Finanzkonglomeraten).<sup>34</sup>

Im Rahmen der Reform der Finanzmarktregulierung nach der Krise gab die EZB zu einer Reihe von Vorschlägen für EU-Rechtsakte Stellungnahmen ab, unter anderem zu den neuen Eigenkapitalbestimmungen und zur EU-Verordnung über Ratingagenturen.<sup>35</sup> Die EZB unterstützte die Bemühungen zur Schaffung eines robusten Aufsichtsrahmens als Präventivmaßnahme gegen künftige Krisen, plädierte allerdings zugleich – soweit möglich – für die Bewahrung einheitlicher Wettbewerbsbedingungen und eine

30 CON/2010/52.

31 CON/2010/28.

32 CON/2011/13; siehe auch Kapitel 5 in diesem Jahresbericht.

33 CON/2010/23.

34 CON/2011/6.

35 CON/2010/65 und CON/2010/82.

Harmonisierung der Regulierung auf globaler Ebene. Darüber hinaus unterstrich die EZB die Notwendigkeit solider Risikobewertungsmethoden für Aktiva, die zum Sicherheitenrahmen des Eurosystems zählen, und sprach sich unter anderem dafür aus, dass die Zentralbanken im Zusammenhang mit strukturierten Finanzprodukten Zugriff auf Informationen auf Einzelkreditebene haben müssten. Schließlich nahm die EZB auch zum Entwurf für eine EU-Verordnung über außerbörslich gehandelte Derivate (OTC-Derivate), zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister Stellung. Die EZB begrüßte den Entwurf als Schritt zur Umsetzung des G-20-Übereinkommens vom September 2009, wonach standardisierte Verträge über OTC-Derivate möglichst über Börsen und elektronische Handelsplattformen zu handeln und ab spätestens Ende 2012 über zentrale Gegenparteien abzuwickeln sind.<sup>36</sup> Die EZB äußerte aber dahingehend Bedenken, dass die Aufsichtskompetenzen der EZB und der NZBen wie auch Bestimmungen über den Zugang zu den Zentralbankfazilitäten im Entwurf nicht bzw. nicht hinreichend berücksichtigt sind.

Die EZB reagierte ferner auf zahlreiche Konsultationen seitens nationaler Institutionen. Ein Thema war etwa die Entwicklung der Aufsichtsarchitektur in Irland, Griechenland, Frankreich und Österreich.<sup>37</sup> So nahm die EZB die Fusion der französischen Aufsichtsbehörden zur Kenntnis und äußerte sich positiv dazu, dass die neue Finanzaufsicht dem Präsidenten der Banque de France untersteht.<sup>38</sup> Mit dem neuen Rahmen dürfte die Banque de France besser dafür gewappnet sein, zur analytischen Unterstützung des ESRB beizutragen. Die EZB begrüßte auch die beabsichtigte Umstrukturierung der Central Bank and Financial Services Authority of Ireland, d. h. die Komplettansiedelung der Kredit- und Finanzinstitutsaufsicht bei der Zentralbank.<sup>39</sup> In ihrer Stellungnahme ging die EZB ausführlich auf die Bedeutung der Zentralbankunabhängigkeit und das Verbot der monetären Finanzierung ein.

Die EZB wurde darüber hinaus zu einer Reihe von Maßnahmen zur Finanzmarktstabilität

konsultiert, die teilweise im Zusammenhang mit der Finanzkrise standen.<sup>40</sup> So gab die EZB eine Stellungnahme zum griechischen Gesetzesentwurf über die Einrichtung eines Finanzstabilitätsfonds zur Sicherung der Stabilität des griechischen Bankensystems mittels Rekapitalisierungsmaßnahmen ab.<sup>41</sup> Die EZB äußerte sich positiv zur engen Einbindung des Fonds in die Bankenaufsichtsstruktur. Angesichts der bestehenden Aufsichtskompetenzen der griechischen Zentralbank müsste das Gesetz die Erfüllung der Eigenkapitalbestimmungen in geeigneter Form sicherstellen. Ebenfalls positiv hervorgehoben hat die EZB das Initiativrecht des griechischen Notenbankpräsidenten bei der Bestellung der Vorstandsmitglieder des Fonds.

In ihrer Stellungnahme zu einem deutschen Gesetzesentwurf über die Vergütungssysteme von Instituten und Versicherungsunternehmen<sup>42</sup> betonte die EZB die generelle Bedeutung der Anpassung der Bestimmungen an die jeweiligen internationalen Standards und die EU-Rechtsvorschriften im Hinblick auf die Vermeidung von Regulierungsarbitrage und als Präventivmaßnahme gegen übermäßig hohe Risikobereitschaft. In weiteren Stellungnahmen zum Umgang mit finanziell angeschlagenen Kreditinstituten ging die EZB auf die Bedeutung effizienter Abwicklungsmechanismen zur Erhaltung der Finanzsystemstabilität ein.<sup>43</sup> In ihrer Stellungnahme zum geplanten dänischen Liquidationsregime für insolvente Kreditinstitute<sup>44</sup> und zur Restrukturierung von Banken in Deutschland<sup>45</sup> begrüßte die EZB den weiteren

36 CON/2011/1.

37 CON/2010/30, CON/2010/48, CON/2010/33, CON/2010/4 und CON/2010/57.

38 CON/2010/4.

39 CON/2010/30 und CON/2010/48.

40 CON/2010/3, CON/2010/7, CON/2010/10, CON/2010/11, CON/2010/12, CON/2010/21, CON/2010/26, CON/2010/29, CON/2010/31, CON/2010/35, CON/2010/41, CON/2010/45, CON/2010/50, CON/2010/53, CON/2010/54, CON/2010/62, CON/2010/63, CON/2010/64, CON/2010/71, CON/2010/75, CON/2010/83, CON/2010/86, CON/2010/92, CON/2010/93 und CON/2010/95.

41 CON/2010/54.

42 CON/2010/41 und CON/2010/63.

43 CON/2010/12, CON/2010/31 und CON/2010/35.

44 CON/2010/45.

45 CON/2010/83.

Rückzug des Staates zugunsten eines Abwicklungsregimes, das primär vom Bankensektor selbst finanziert wird. Nach Meinung der EZB sollte der Bankensektor dem Staat gegenüber ersatzpflichtig sein, falls im Krisenfall zusätzlich ein Rückgriff auf öffentliche Mittel erforderlich ist. Dies würde die Marktdisziplin weiter stärken und wäre ein Beitrag zur Lösung der Moral-Hazard-Problematik. In ihrer Stellungnahme zu geplanten Änderungen betreffend staatliche Hilfsmaßnahmen in Polen äußerte die EZB dahingehend Bedenken, dass die Maßnahmen mit der Gesetzesänderung – entgegen der Vorgabe, dass staatliche Hilfsmaßnahmen zeitlich begrenzt sein müssen – effektiv in unbefristete Maßnahmen umgewandelt würden.<sup>46</sup> Müssen temporäre Maßnahmen nicht extra verlängert werden, dann ist nicht mehr gesichert, dass geld- und finanzstabilitätspolitische Überlegungen angemessen berücksichtigt werden.

Im Bereich der Statistik wurde die EZB zum Aufbau des griechischen Statistiksystems und eines unabhängigen Statistikamtes in Griechenland konsultiert.<sup>47</sup> Die EZB betonte, dass die Glaubwürdigkeit der budgetären Überwachung in der EU sowie letztlich die Glaubwürdigkeit und das einwandfreie Funktionieren der Währungsunion von der zuverlässigen und zügigen Erstellung der Haushaltsstatistiken im Rahmen der Defizitverfahren abhängen, bei der die Legislaturperioden keine Rolle spielen dürften. In ihrer Stellungnahme zum neuen Rechtsrahmen für die Erstellung nationaler Statistiken in Estland<sup>48</sup> hob die EZB hervor, wie wichtig die Unabhängigkeit des estnischen Statistikamtes speziell im Hinblick auf das reibungslose Funktionieren des WWU-Regelwerks nach der Einführung des Euro sei.<sup>49</sup>

Die EZB verabschiedete auch Stellungnahmen zu einer Reihe von Notenbankangelegenheiten, darunter zu Anpassungen der Zentralbanksatzungen Bulgariens, Dänemarks, Estlands, Irlands, Frankreichs, Litauens, Ungarns und Polens.<sup>50</sup> Dabei merkte die EZB an, dass die Unsicherheit über den Rechtsstatus des Immobilienvermögens der Lietuvos bankas ein Risikofaktor für die institutionelle und finanzielle Unabhängigkeit der NZB

sei.<sup>51</sup> Positiv äußerte sich die EZB zur Kapitalaufstockung der Banque de France und zur Erhöhung ihrer satzungsmäßigen Reserve.<sup>52</sup> Eine Reihe von Stellungnahmen betraf im Zusammenhang mit Haushaltskonsolidierungsgesetzen ferner die Vergütung von NZB-Mitarbeitern.<sup>53</sup> Die EZB begrüßte die Bemühungen zur Haushaltskonsolidierung und betonte im Hinblick auf die diesbezüglichen Gesetzesvorhaben, dass die Vergütung von NZB-Mitarbeitern zwecks Wahrung der Notenbankautonomie in Personalangelegenheiten in enger und effektiver Zusammenarbeit mit der jeweiligen NZB geregelt werden müsse. Dabei sind die Aspekte, die aus Notenbanksicht für die unabhängige Erfüllung der Aufgaben laut Vertrag und ESZB-Satzung sowie laut nationaler Gesetzeslage gegeben sein müssen, in angemessener Form zu berücksichtigen. In ihrer Stellungnahme zu den portugiesischen Sparmaßnahmen ging die EZB auf die Voraussetzungen für eine effektive Zusammenarbeit ein und stellte klar, dass die fehlende effektive Einbindung der Zentralbank einer ernsthaften Verletzung des Prinzips der Notenbankunabhängigkeit gleichkommt.<sup>54</sup> In Bezug auf Ungarn äußerte die EZB Bedenken hinsichtlich der häufigen Änderungen am Gesetz über die Magyar Nemzeti Bank und verwies darauf, dass eine stabile rechtliche Basis im Hinblick auf die Zentralbankunabhängigkeit im Auge zu behalten sei. Ferner warnte die EZB vor Versuchen der Einflussnahme auf den Präsidenten oder andere Mitglieder der Beschlussorgane der Magyar Nemzeti Bank, da dies im Widerspruch zur Zentralbankunabhängigkeit gemäß Artikel 130 des Vertrags steht.<sup>55</sup> Schließlich führte die EZB auch aus, dass Gehaltskürzungen

46 CON/2010/95.

47 CON/2010/17.

48 CON/2010/2.

49 Die EZB wurde auch zu einigen Gesetzesentwürfen im Zusammenhang mit den Vorarbeiten für die Einführung des Euro in Estland konsultiert (siehe Kapitel 3 Abschnitt 2).

50 CON/2010/25, CON/2010/24, CON/2010/20, CON/2010/30, CON/2010/48, CON/2010/44, CON/2010/42, CON/2010/56, CON/2010/91 und CON/2010/37.

51 CON/2010/42.

52 CON/2010/88.

53 CON/2010/42, CON/2010/51, CON/2010/56, CON/2010/69 und CON/2010/80.

54 CON/2010/80.

55 CON/2010/91.



bei NZB-Mitarbeitern mit dem Verbot der monetären Finanzierung gemäß Artikel 123 des Vertrags im Einklang stehen müssen.<sup>56</sup>

Seit dem Jahr 2008 wird im Jahresbericht der EZB auch auf eindeutige und erhebliche Verstöße<sup>57</sup> gegen die Verpflichtung, die EZB zu Entwürfen von nationalen Rechtsvorschriften und Rechtsakten der EU zu anhören, eingegangen.

Im Jahr 2010 verzeichnete die EZB zwei Fälle, in denen sie entgegen der rechtlichen Verpflichtung nicht zu Gesetzesentwürfen auf EU-Ebene konsultiert wurde, wobei sie in einem Fall auf eigene Initiative eine Stellungnahme abgab. Im ersten Fall handelte es sich um einen Verordnungsentwurf der Europäischen Kommission zur Umsetzung der Verordnung (EG) Nr. 177/2008 zur Schaffung eines gemeinsamen Rahmens für Unternehmensregister für statistische Zwecke im Zusammenhang mit dem Austausch vertraulicher Daten zwischen Eurostat und den Zentralbanken.<sup>58</sup> Nach Ansicht der EZB ist die Verordnung für die Zusammenarbeit der EZB mit den EU-Organen, Einrichtungen, Ämtern und Agenturen für die Erstellung der Statistiken, die das ESZB benötigt, um seinen Aufgaben laut Artikel 5 der ESZB-Satzung nachkommen zu können, relevant; dementsprechend hätte die EZB an passender Stelle im Legislativprozess konsultiert werden müssen.

Ebenfalls nicht konsultiert wurde die EZB in Bezug auf einen Richtlinienvorschlag 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.<sup>59</sup> Zu einem früheren Entwurf war die EZB konsultiert worden<sup>60</sup> und hatte dazu am 12. November 2009 eine Stellungnahme abgegeben. Am 7. Juli 2010 wurde die Richtlinie mit einigen Änderungen im Europäischen Parlament beschlossen; danach stand noch der formale Beschluss durch den EU-Rat an.<sup>61</sup> In Anbetracht der Verpflichtung, die EZB bei erheblichen Änderungen an Gesetzesentwürfen, die

in ihren Zuständigkeitsbereich fallen, erneut zu konsultieren, gab die EZB am 6. August 2010 auf eigene Initiative eine Stellungnahme zum geänderten Richtlinienvorschlag ab.<sup>62</sup>

Im Jahr 2010 verzeichnete die EZB zudem zehn Fälle, in denen sie zu nationalen Gesetzesentwürfen hätte konsultiert werden sollen, wobei sie in einem Fall auf eigene Initiative eine Stellungnahme abgab. Dabei wurden die folgenden fünf Fälle als eindeutig und erheblich eingestuft.

Die bulgarischen Behörden verabsäumten es, die EZB zu einem Gesetz zu konsultieren, bei dem es um die Zusammensetzung und die Funktionen der Finanzaufsichtskommission sowie insbesondere um die Parameter des finanzstabilitätspolitischen Beirats ging – und damit um Bestimmungen, die für das ESZB allgemein relevant sind.

Nicht konsultiert wurde die EZB auch zu einem portugiesischen Gesetz, mit dem der Zentralbank neue Aufgaben übertragen werden. Dieses Gesetz ist für Belange des ESZB von allgemeiner Relevanz, da es die finanzielle Notenbankunabhängigkeit tangiert, weshalb sich die EZB dazu sehr kritisch geäußert hätte.

<sup>56</sup> CON/2010/51, CON/2010/69 und CON/2010/80.

<sup>57</sup> Für die EZB ist ein Verstoß „eindeutig“, wenn kein rechtlicher Zweifel daran besteht, dass sie in dem betreffenden Fall hätte konsultiert werden müssen. „Erheblich“ ist ein Verstoß für die EZB dann, wenn a) die EZB im Falle einer Konsultation wesentliche kritische Anmerkungen zum Inhalt des Gesetzesentwurfs gemacht hätte bzw. b) der Fall für das ESZB generell relevant ist.

<sup>58</sup> Verordnung (EU) Nr. 1097/2010 der Kommission vom 26. November 2010 zur Durchführung der Verordnung (EG) Nr. 177/2008 des Europäischen Parlaments und des Rates zur Schaffung eines gemeinsamen Rahmens für Unternehmensregister für statistische Zwecke im Hinblick auf den Austausch vertraulicher Daten zwischen der Kommission (Eurostat) und den Zentralbanken. ABl. L 312 vom 27.11.2010, S. 1.

<sup>59</sup> KOM(2009) 362 endgültig.

<sup>60</sup> CON/2009/94.

<sup>61</sup> Richtlinie 2010/76/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 24. November 2010 zur Änderung der Richtlinien 2006/48/EG und 2006/49/EG im Hinblick auf die Eigenkapitalanforderungen für Handelsbuch und Wiederverbriefungen und im Hinblick auf die aufsichtliche Überprüfung der Vergütungspolitik (ABl. L 329 vom 14.12.2010, S. 3).

<sup>62</sup> CON/2010/65.

Im Hinblick auf Maßnahmen im Zusammenhang mit der Finanzkrise wäre die EZB in drei Fällen zu konsultieren gewesen, wobei zwei Fälle griechische Gesetzesvorhaben betrafen – nämlich einen Gesetzesentwurf zur Reform des Einstellungsverfahrens im öffentlichen Dienst, der die Entscheidungsautonomie der griechischen Zentralbank bei der Anstellung bestimmter Mitarbeiter tangiert, sowie einen Gesetzesentwurf, der zwecks Eindämmung der negativen Folgen der aktuellen Haushaltskrise unter anderem Neueinstellungen im öffentlichen Sektor (und damit auch bei der Bank von Griechenland) beschränkt. Die slowenischen Behörden schließlich unterließen es, die EZB zu einem Gesetzesentwurf im Zusammenhang mit Staatsgarantien und Krediten an Banken zu konsultieren. Nach Ansicht der EZB sind diese Fälle für das ESZB allgemein relevant, da sie mit der Finanzkrise und den Hilfsmaßnahmen der Mitgliedstaaten zusammenhängen.

Ab dem Berichtsjahr 2010 führt die EZB in ihrem Jahresbericht auch eindeutige und wiederholte Verstöße gegen die Auflage zur Konsultation der EZB auf. Als wiederholt werden Fälle eingestuft, in denen es ein Mitgliedstaat mindestens dreimal in zwei aufeinander folgenden Jahren (und dabei mindestens einmal pro Jahr) verabsäumt, die EZB zu konsultieren. Diesbezüglich ist anzumerken, dass Griechenland und Ungarn die EZB 2009 in je zwei Fällen, und 2010 in je drei Fällen zu geplanten nationalen Gesetzesvorhaben nicht konsultiert haben.

### **6.3 VERWALTUNG DER ANLEIHE- UND DARLEHENSGESCHÄFTE DER EU UND DER EUROPÄISCHEN FINANZSTABILITÄTSFAZILITÄT SOWIE DER ZUSAMMENGELEGTEN BILATERALEN KREDITE AN DIE GRIECHISCHE REPUBLIK**

Gemäß Artikel 141 Absatz 2 des Vertrags, Artikel 17, 21.2, 43.1 und 46.1 der ESZB-Satzung sowie Artikel 9 der Verordnung (EG) Nr. 332/2002 des Rates vom 18. Februar 2002, zuletzt geändert durch die Verordnung (EG) Nr. 431/2009 des Rates vom 18. Mai 2009, ist die

EZB weiterhin für die Verwaltung der von der EU im Rahmen der Fazilität des mittelfristigen finanziellen Beistands abgeschlossenen Anleihe- und Darlehensgeschäfte zuständig, wie im Beschluss EZB/2003/14 vom 7. November 2003 in der durch Beschluss EZB/2009/17 vom 19. Juni 2009 geänderten Fassung dargelegt. Im Berichtsjahr nahm die EZB vier Beistandszahlungen im Auftrag der EU entgegen und überwies die entsprechenden Beträge an die Schuldnerländer (Rumänien und Lettland). Die für acht der im Rahmen dieser Fazilität gewährten Darlehen fällig gewordenen Zinsen wurden von der EZB entsprechend abgewickelt. Zum 31. Dezember 2010 betrug der Darlehensstand im Rahmen der Fazilität des mittelfristigen finanziellen Beistands der EU insgesamt 12,1 Mrd €.

Im Zusammenhang mit der Kreditrahmenvereinbarung zwischen den Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets<sup>63</sup> und der Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW)<sup>64</sup> als Kreditgeber einerseits und der Griechischen Republik als Kreditnehmerin und der griechischen Zentralbank als deren Vertreterin andererseits sowie gemäß Artikel 17 und 21.2 der ESZB-Satzung und Artikel 2 des Beschlusses EZB/2010/4 vom 10. Mai 2010 ist die EZB für die Abwicklung aller diesbezüglichen Zahlungen im Auftrag der Kreditgeber und der Kreditnehmerin zuständig. Im Berichtsjahr nahm die EZB zwei Auszahlungen von den Kreditgebern entgegen und überwies die entsprechenden Beträge an die Kreditnehmerin. Die für beide Kredite fällig gewordenen Zinsen wurden von der EZB entsprechend abgewickelt. Zum 31. Dezember 2010 betrug der Darlehensstand im Zusammenhang mit den zusammengelegten bilateralen Krediten an Griechenland 21 Mrd €.

Gemäß Artikel 122 Absatz 2 und 132 Absatz 1 des Vertrags, Artikel 17 und 21 der ESZB-Satzung und Artikel 8 der Verordnung (EU) Nr. 407/2010 des Rates vom 11. Mai 2010 ist die EZB für die Verwaltung der Anleihe- und Darlehensgeschäfte

<sup>63</sup> Mit Ausnahme der Griechischen Republik und der Bundesrepublik Deutschland.

<sup>64</sup> Die KfW handelt im öffentlichen Interesse und unterliegt den Anweisungen der Bundesrepublik Deutschland, die eine Garantie zugunsten der KfW übernimmt.

der EU im Rahmen des europäischen Finanzstabilisierungsmechanismus (EFSM) zuständig. In diesem Zusammenhang eröffnete die EZB gemäß Artikel 2 des Beschlusses EZB/2010/17 vom 14. Oktober 2010 ein Konto auf den Namen der Europäischen Kommission. Im Berichtsjahr wurden im Rahmen des EFSM keine Transaktionen durchgeführt.

Gemäß Artikel 17 und 21 der ESZB-Satzung (in Verbindung mit Artikel 3 Absatz 5 des EFSF-Rahmenvertrags) ist die EZB für die Verwaltung der im Rahmen der europäischen Finanzstabilitätsfazilität (EFSF) gewährten Darlehen an Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets zuständig. In diesem Zusammenhang eröffnete die EZB gemäß Artikel 1 des Beschlusses EZB/2010/15 vom 21. September 2010 ein auf den Namen der EFSF lautendes Konto. Im Berichtsjahr wurden im Rahmen der EFSF keine Transaktionen durchgeführt.

#### **6.4 DIENSTLEISTUNGEN DES EUROSYSTEMS IM BEREICH DER VERWALTUNG VON WÄHRUNGSRESERVEN**

Seit 2005 steht außerhalb des Euroraums ansässigen Zentralbanken, Währungs- und Regierungsbehörden sowie internationalen Organisationen zur Verwaltung ihrer auf Euro lautenden Währungsreserven eine umfassende Palette an Dienstleistungen zur Verfügung, die von einzelnen Zentralbanken des Eurosystems 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 Systems zur Währungsreservenverwaltung zu sorgen. Die Anzahl der Nutzer dieses Dienstleistungsangebots blieb im Jahresverlauf 2010 stabil, während die Gesamthöhe der Kontoguthaben (einschließlich Einlagen) bzw. Wertpapierbestände der Kunden leicht anstieg.





Südansicht der Großmarkthalle vor Beginn der Hauptbaumaßnahmen. Die denkmalgeschützte Großmarkthalle, in der früher Obst und Gemüse gehandelt wurden, entstand zwischen 1926 und 1928 nach einem Entwurf von Professor Martin Elsaesser.

**BEITRITT ESTLANDS ZUM  
EURO-WÄHRUNGSGEBIET**

## I WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNG IN ESTLAND

Ein am 13. Juli 2010 vom Rat der Europäischen Union erlassener Beschluss ermöglichte es Estland, den Euro zum 1. Januar 2011 als Landeswährung einzuführen, wodurch sich die Anzahl der Euro-Länder ab diesem Stichtag von 16 auf 17 erhöhte. Dieser Ratsbeschluss, dem eine Aussprache im Europäischen Rat, eine Stellungnahme des Europäischen Parlaments, ein Vorschlag der Europäischen Kommission und eine Empfehlung der Eurogruppe vorangegangen waren, basierte auf den von der EZB und der Europäischen Kommission im Mai 2010 veröffentlichten Konvergenzberichten. Ebenfalls am 13. Juli verabschiedete der EU-Rat eine Verordnung, in der der unwiderrufliche Wechselkurs der estnischen Krone gegenüber dem Euro auf 15,6466 EEK je Euro festgelegt wurde. Dieser Kurs entspricht dem Leitkurs der estnischen Krone, der während der Mitgliedschaft Estlands im Wechselkursmechanismus II (WKM II) galt.

Estland zählte jahrelang zu den wachstumsstärksten Ländern der EU. Allerdings erwies sich der kräftige Konjunkturaufschwung, der von 2005 bis 2007 deutliche Anzeichen einer Überhitzung erkennen ließ, nicht als nachhaltig. So verlangsamte sich das Wirtschaftswachstum bereits ab 2007 wieder, blieb jedoch kräftig. Aufgrund dieser auf Dauer nicht tragbaren gesamtwirtschaftlichen Entwicklung und des Einbruchs des Welthandels kam es in Estland im Jahr 2009 zu einer ausgeprägten Konjunkturunwende und einem starken Wirtschaftsrückgang (siehe Tabelle 14). In der Folge verzeichnete Estland eine deutliche Konjunkturanpassung, die dazu beitrug, dass die außen- und binnenwirtschaftlichen Ungleichgewichte, die in den Jahren des rasanten Wachstums entstanden waren, teilweise wieder abgebaut werden konnten. Im Berichtsjahr begann sich die Konjunktur zu erholen. Seit dem zweiten Quartal 2010 fällt das jährliche Wachstum des realen BIP wieder

**Tabelle 14 Volkswirtschaftliche Kennzahlen Estlands**

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

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Wachstum des realen BIP	-0,3	10,0	7,5	7,9	7,6	7,2	9,4	10,6	6,9	-5,1	-13,9	3,1 <sup>3)</sup>
<i>Beitrag zum realen BIP-Wachstum</i>												
<i>(in Prozentpunkten)</i>												
Inländische Nachfrage												
(ohne Vorratsveränderungen)	-4,3	8,0	7,0	12,5	10,7	7,3	10,1	15,8	7,7	-7,3	-19,6	..
Außenbeitrag	5,3	-1,1	-2,9	-5,9	-2,7	-0,7	-0,5	-6,0	-5,6	5,7	11,3	..
HVPI-Inflation	3,1	3,9	5,6	3,6	1,4	3,0	4,1	4,4	6,7	10,6	0,2	2,7
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer	9,1	14,5	9,6	9,1	11,7	12,2	10,9	14,1	24,6	10,1	-3,3	..
Nominale Lohnstückkosten	4,6	2,5	2,9	2,4	5,3	4,6	3,4	8,7	17,4	16,3	1,1	..
BIP-Deflator	7,5	4,5	5,3	3,3	4,2	3,6	5,5	8,3	10,5	7,2	-0,1	..
Importdeflator	1,4	5,8	2,0	-0,1	-0,2	1,5	3,3	4,1	3,3	5,9	-1,1	..
Arbeitslosenquote (in % der												
Erwerbspersonen)	11,3	13,6	12,6	10,3	10,0	9,7	7,9	5,9	4,7	5,5	13,8	16,9
Gesamtbeschäftigung	-4,4	-1,5	0,8	1,3	1,5	0,0	2,0	5,4	0,8	0,2	-9,9	..
Saldo aus Leistungsbilanz und												
Vermögensübertragungen (in % des												
BIP)	-4,3	-4,9	-4,9	-10,1	-10,6	-10,6	-9,2	-13,2	-16,2	-8,7	7,3	..
Gesamtstaatlicher Haushaltssaldo												
(in % des BIP) <sup>2)</sup>	-3,5	-0,2	-0,1	0,3	1,7	1,6	1,6	2,4	2,5	-2,8	-1,7	-1,0
Öffentliche Verschuldung (in % des BIP) <sup>2)</sup>	6,0	5,1	4,8	5,7	5,6	5,0	4,6	4,4	3,7	4,6	7,2	8,0
Nominaler Geldmarktsatz für												
Dreimonatsgeld (in %)	7,8	5,7	5,3	3,9	2,9	2,5	2,4	3,2	4,9	6,7	5,9	1,6
Nominaler Wechselkurs gegenüber												
dem Euro <sup>1)</sup>	15,6	15,6	15,6	15,6	15,6	15,6	15,6	15,6	15,6	15,6	15,6	15,6

Quellen: EZB, Eurostat, Europäische Kommission.

1) Estnische Kronen je Euro.

2) Herbstprognose 2010 der Europäischen Kommission.

3) Vorausschätzung.

positiv aus; im vierten Quartal belief es sich auf 6,6 %. Im Hinblick auf die außenwirtschaftliche Entwicklung wies Estland von 2000 bis 2008 beim Saldo aus Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen ein sehr hohes Defizit von durchschnittlich 10 % des BIP auf, dessen Korrektur in dem nach der Überhitzungsphase erforderlichen Anpassungsprozess eine Schlüsselrolle spielt. Nach einem starken Rückgang der Inlandsnachfrage, der zu einer Verringerung der Importe führte, schrumpfte das Defizit und kehrte sich in einen Überschuss um, der im dritten Quartal 2010 8,4 % des BIP betrug.

Die estnische Volkswirtschaft wies im vergangenen Jahrzehnt eine sehr volatile Inflationsentwicklung auf. Die Teuerung nach dem HVPI, die ab Mitte der Neunzigerjahre bis 2003 generell rückläufig war, zog im Jahr 2004 wieder an, wobei – teilweise mit dem EU-Beitritt zusammenhängende – Erhöhungen bei den administrierten Preisen, die steigenden Energiepreise sowie die Anzeichen einer Überhitzung eine Rolle spielten. Im Jahr 2008 stieg die Inflation trotz der markanten Wachstumsverlangsamung weiter an und erreichte mit 10,6 % ihren Höchstwert; in dieser Entwicklung spiegelten sich der Anstieg der globalen Rohstoffpreise, Steuerharmonisierungsmaßnahmen und die verzögerte Reaktion der Löhne auf Änderungen des wirtschaftlichen Umfelds wider. Während die Wirtschaft weiter in die Rezession schlitterte, ging die jährliche Teuerungsrate rasch zurück, war einige Monate hindurch negativ und betrug 2009 im Durchschnitt 0,2 %. Im zweiten Halbjahr 2010 zog die HVPI-Inflation wieder deutlich an, was zum einen abermals auf die Auswirkung höherer Rohstoffpreise am Weltmarkt und Erhöhungen bei den administrierten Preisen und den Verbrauchssteuern und zum anderen auf die konjunkturelle Erholung zurückzuführen war. Im Gesamtjahr 2010 belief sich die am HVPI gemessene Teuerungsrate auf 2,7 %.

Infolge der drastischen Konjunkturanpassung der letzten Jahre ist die Arbeitslosenquote in Estland derzeit hoch; im vierten Quartal 2010 betrug sie durchschnittlich 13,6 %. Obwohl der estnische Arbeitsmarkt relativ flexibel ist,

bestehen weiterhin regionale Unterschiede im Hinblick auf Beschäftigung bzw. Arbeitslosigkeit, und Qualifikationsangebot und -nachfrage klaffen nach wie vor auseinander. Diese Faktoren trugen dazu bei, dass die Löhne im Zeitraum von 2005 bis 2008 stark anstiegen. Die schwache Konjunktur und die steigende Arbeitslosigkeit begünstigen die drastische Verlangsamung des Lohnwachstums im öffentlichen Sektor und in der Privatwirtschaft. Diese Anpassung ist notwendig, damit die vorübergehend hohe Arbeitslosigkeit in Estland nicht zu einem strukturellen Phänomen wird.

In den Jahren von 2000 bis 2009 verfolgte Estland allgemein eine solide Fiskalpolitik und konnte so bis zum Jahr 2007 einen nahezu ausgeglichenen Haushalt bzw. einen Haushaltsüberschuss verzeichnen. Doch im Zusammenhang mit dem deutlichen Konjunkturrückgang verschlechterte sich 2008 auch der gesamtstaatliche Haushaltssaldo. Im Jahr 2008 stieg das öffentliche Defizit auf 2,8 % des BIP an, um 2009 aufgrund einschneidender Konsolidierungsmaßnahmen der Regierung im Ausmaß von rund 9 % des BIP (davon schätzungsweise ein Drittel vorübergehender Natur) wieder auf 1,7 % des BIP zurückzugehen. Zu dem Zeitpunkt war das öffentliche Defizit Estlands im Vergleich mit den Euro-Ländern des Jahres 2009 verhältnismäßig niedrig; Estland ist außerdem eines der wenigen EU-Länder, gegen das derzeit kein Defizitverfahren läuft. Die öffentliche Schuldenquote betrug im Jahr 2009 7,2 % des BIP. Nach Angaben der Europäischen Kommission wird das öffentliche Defizit in Estland im Jahr 2010 aller Wahrscheinlichkeit nach auf 1,0 % des BIP zurückgehen, während sich die Bruttostaatsverschuldung auf 8,0 % des BIP belaufen dürfte. Für die Zukunft sollten zusätzliche Konsolidierungsmaßnahmen spezifiziert werden, um im Einklang mit der mittelfristigen Zielsetzung bis 2013 wieder einen Überschuss zu erreichen und somit sicherzustellen, dass Estland seinen nachhaltigen fiskalpolitischen Kurs aufrechterhalten kann.

Im Verlauf des Konvergenzprozesses in Estland während der letzten zehn Jahre spielten



wirtschafts- und geldpolitische Entscheidungen eine wichtige Rolle. Mit der Einführung einer Currency-Board-Regelung im Jahr 1992 wurde die estnische Krone erst an die Deutsche Mark und nach 1999 an den Euro gekoppelt. Darüber hinaus wurde im Jahr 2003 durch das Zentralbankgesetz das Erreichen von Preisstabilität als vorrangiges Ziel der Geldpolitik festgelegt. Von 2005 bis 2008 wurde jedoch im Rahmen der estnischen Currency-Board-Regelung insgesamt ein zu expansiver geldpolitischer Kurs verfolgt. Trotz der relativ soliden öffentlichen Finanzierungssalden war der geldpolitische Kurs Estlands insgesamt nicht straff genug, um den Nachfragedruck einzudämmen und die Preisstabilität zu stützen. Dies führte zu einem übermäßigen Kreditwachstum und einem Anstieg der Vermögenspreise, vor allem am Wohnimmobilienmarkt, wobei die auf diese Weise entstandenen Ungleichgewichte im Rahmen einer gravierenden Anpassungsrezession korrigiert wurden.

Der geldpolitische Handlungsrahmen der Eesti Pank implizierte, dass die Zinsbeschlüsse der EZB die Zinssätze für die estnische Wirtschaft direkt beeinflussten. Viele Jahre hindurch hatten sich die Geldmarktsätze in Estland weitgehend im Einklang mit vergleichbaren Zinssätzen im Euroraum entwickelt. Doch nach der Verschärfung der Finanzkrise im Herbst 2008 stiegen die Risikoprämien an, die estnischen Geldmarktsätze entkoppelten sich zunehmend von denjenigen des Euroraums und die Zinsabstände gegenüber dem Euro-Währungsgebiet weiteten sich aus. Ab November 2009 begannen die Zinsabstände am Geldmarkt deutlich zu schrumpfen, was auf fiskalpolitische Konsolidierungsbemühungen, einen Rückgang der

weltweiten Risikoscheu sowie Erwartungsänderungen an den Märkten angesichts der Aussicht auf die Einführung des Euro in Estland zurückzuführen war. Unter leichten Schwankungen führte dieser Rückgang bei den Zinsabständen schrittweise zu einer Konvergenz der estnischen Geldmarktsätze mit jenen des Euroraums.

Um die Vorteile des Euro voll auszuschöpfen und ein effizientes Wirken der Anpassungsmechanismen im erweiterten Währungsraum zu ermöglichen, muss Estland wirtschaftspolitische Maßnahmen ergreifen, die vollständig auf die Gewährleistung eines nachhaltigen Konvergenzprozesses ausgerichtet sind. Für ein Umfeld niedriger Inflationsraten zu sorgen, ist in diesem Zusammenhang unerlässlich. Andere Politikbereiche außerhalb der Geldpolitik sind gefordert, die Weichen dafür zu stellen, dass die estnische Volkswirtschaft potenzielle landesspezifische Schocks bewältigen und den neuerlichen Aufbau gesamtwirtschaftlicher Ungleichgewichte vermeiden kann. Dabei ist hervorzuheben, dass die estnischen Behörden öffentlich ihr übergeordnetes Ziel bekräftigt haben, ein wirtschaftliches Umfeld zu gewährleisten, das auf mittlere Sicht einem nachhaltigen Produktions- und Beschäftigungswachstum förderlich ist sowie im Zusammenhang mit ausgewogenen gesamtwirtschaftlichen Bedingungen Preisstabilität sicherstellt. Zu diesem Zweck müssen die estnischen Behörden konsequent eine Strategie verfolgen, im Zuge derer sie a) die Haushaltskonsolidierung weiter vorantreiben, b) die Strukturreform weiterführen sowie c) die Finanzmarktpolitik weiter stärken, um Finanzstabilität zu gewährleisten und die Entstehung möglicher Risiken zu vermeiden.

## Kasten 9

### STATISTISCHE AUSWIRKUNGEN DER ERWEITERUNG DES EURORAUMS UM ESTLAND

Die Aufnahme Estlands in das Euro-Währungsgebiet am 1. Januar 2011 machte es zum fünften Mal notwendig, die statistischen Datenreihen des Euroraums geografisch zu erweitern. Solche Anpassungen erfolgten zuvor schon anlässlich der Aufnahme Griechenlands im Jahr 2001, Sloweniens 2007, Zyperns und Maltas 2008 und der Slowakei im Jahr 2009. Die Erstellung der

Statistiken für das erweiterte Eurogebiet wurde soweit erforderlich mit der Europäischen Kommission abgestimmt.

Mit dem Beitritt Estlands zum Euroraum wurden die dort ansässigen – natürlichen wie juristischen – Personen zu Ansässigen des Euro-Währungsgebiets. Dies schlägt sich in jenen Statistiken nieder, die Transaktionen mit Ansässigen des Euroraums und Nichtgebietsansässigen ausweisen sowie Positionen gegenüber Gebietsansässigen einerseits und Gebietsfremden andererseits erfassen (wie z. B. monetäre Statistiken, Zahlungsbilanzstatistik einschließlich Auslandsvermögensstatus sowie Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung). In diesen Fällen müssen Transaktionen zwischen und Positionen gegenüber Ansässigen Estlands und sonstigen Ansässigen des Eurogebiets nun konsolidiert werden, um sicherzustellen, dass in sämtlichen betreffenden Statistiken von der korrekten Definition von Gebietsansässigkeit im Euroraum ausgegangen wird.

Seit Januar 2011 ist Estland verpflichtet, sämtliche statistischen Anforderungen der EZB zu erfüllen, d. h. vollständig harmonisierte und vergleichbare nationale Daten bereitzustellen.<sup>1</sup> Da die Erstellung neuer Statistiken einer langen Vorlaufzeit bedarf, begannen die Eesti Pank und die EZB bereits geraume Zeit vor dem EU-Beitritt Estlands mit den statistischen Vorarbeiten. Nach ihrem Beitritt zum ESZB im Jahr 2004 intensivierte die Eesti Pank ihre Vorbereitungen zur Erfüllung der EZB-Anforderungen hinsichtlich der Monetär- und Finanzstatistiken, der außenwirtschaftlichen Statistik, der Statistik zu den öffentlichen Finanzen und der Gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung. Darüber hinaus musste die Eesti Pank die notwendigen Vorbereitungen zur Einbindung der estnischen Kreditinstitute in das Mindestreservesystem der EZB und zur Erfüllung der relevanten statistischen Anforderungen in diesem Bereich treffen.

Für die Meldepflichtigen und die NZBen der übrigen Länder des Euro-Währungsgebiets bedeutet die Erweiterung des Euroraums, dass sie seit Januar 2011 Transaktionen mit und Positionen gegenüber Ansässigen Estlands als Teil der Euroraum-Daten und nicht mehr – wie bisher – als Transaktionen und Positionen mit bzw. gegenüber Ansässigen außerhalb des Eurogebiets ausweisen müssen.

Zudem stellten Estland und alle übrigen Euro-Länder ausreichend detaillierte geografische und sektorspezifische Daten zur Verfügung, die bis zum Jahr 2004 – dem Jahr des estnischen EU-Beitritts – zurückreichen. Anhand dieser historischen Daten lassen sich Aggregate für den Euroraum in seiner neuen Zusammensetzung erstellen, die bis einige Jahre vor dessen Erweiterung zurückreichen.

Zu den Statistiken des Euroraums stellt die EZB auf ihrer Website zwei Kategorien von Zeitreihen zur Verfügung: Die eine enthält weitestmöglich zurückreichend Daten zum aktuellen Euro-Währungsgebiet (d. h. einschließlich Estlands) und die andere erfasst das Eurogebiet in seinen unterschiedlichen bisherigen Zusammensetzungen (beginnend mit den elf Euro-Ländern des Jahres 1999).

<sup>1</sup> Eine Zusammenfassung der statistischen Anforderungen der EZB findet sich in: EZB, Statistiken der EZB: Ein Überblick, April 2010.

## 2 RECHTLICHE ASPEKTE DER INTEGRATION DER EESTI PANK IN DAS EUROSISTEM

Gemäß Artikel 140 des Vertrags prüfte die EZB die Satzung der Eesti Pank und andere einschlägige estnische Rechtsvorschriften auf deren Vereinbarkeit mit Artikel 131 des Vertrags. Wie bereits in ihrem Konvergenzbericht vom Mai 2010 dargelegt, fiel die Bewertung der EZB im Hinblick auf die Vereinbarkeit der estnischen Rechtsvorschriften mit dem Vertrag und der ESZB-Satzung – vorbehaltlich des zeitgerechten Inkrafttretens weiterer Gesetzesänderungen in Estland – positiv aus. Die EZB nahm zur Kenntnis, dass die entsprechenden Gesetzesänderungen am 22. April 2010 vom estnischen Parlament verabschiedet wurden.

Die EZB und die Eesti Pank setzten eine Reihe von Rechtsinstrumenten in Kraft, um die Integration der estnischen Notenbank in das Eurosystem am 1. Januar 2011 zu gewährleisten. Der rechtliche Rahmen des Eurosystems wurde am 13. Juli 2010 durch einen Beschluss des ECOFIN-Rats zur Aufhebung der Ausnahmeregelung für Estland entsprechend angepasst.<sup>1</sup> Mit der Verabschiedung der notwendigen Rechtsinstrumente schuf die EZB die Grundlage für die Einzahlung des noch ausstehenden Kapitalanteils und die Übertragung von Währungsreserven an die EZB,<sup>2</sup> und legte den ab 1. Januar 2011 gültigen Verteilungsschlüssel für Euro-Banknoten fest.<sup>3</sup> Gemäß Artikel 27.1 der ESZB-Satzung verabschiedete der EZB-Rat eine Empfehlung zu den externen Rechnungsprüfern der Eesti Pank für die Jahresabschlüsse ab dem Geschäftsjahr 2011.<sup>4</sup> Die EZB überprüfte auch ihr eigenes rechtliches Rahmenwerk und führte die angesichts des Beitritts der estnischen Zentralbank zum Eurosystem erforderlichen Änderungen durch. In diesem Zusammenhang wurden auch die estnischen Rechtsvorschriften zur Umsetzung des rechtlichen Rahmens des Eurosystems für die Durchführung der Geldpolitik sowie für TARGET2 überprüft, sodass die estnischen Geschäftspartner ab dem 3. Januar 2011 an den Offenermarktgeschäften des Eurosystems teilnehmen konnten. Die EZB verabschiedete ferner einen Beschluss zu den Übergangsbestimmungen für die Auferlegung einer Mindestreservspflicht durch die EZB nach der Einführung des Euro

in Estland.<sup>5</sup> Schließlich schied die Eesti Pank aus dem WKM-II-Abkommen<sup>6</sup> aus.

Die Einführung des Euro in Estland und die Integration der Eesti Pank in das Eurosystem machten auch Änderungen einiger estnischer Rechtsinstrumente notwendig. Die EZB wurde hinsichtlich nationaler Rechtsvorschriften zur Euro-Bargeldumstellung, zu Rundungsregeln und zum Bargeldumlauf in Estland sowie hinsichtlich des Rahmens für Mindestreserven konsultiert.<sup>7</sup>

Bis Ende 2010 wurden das Gesetz über die Eesti Pank sowie deren Satzung mit den Empfehlungen der EZB-Konvergenzberichte von 2004, 2006, 2008 und 2010 in Einklang gebracht. Nachdem die estnische Zentralbank die EZB am 10. Februar 2010 bezüglich der entsprechenden Änderungsvorschläge um eine Stellungnahme ersucht hatte, verabschiedete die EZB eine Stellungnahme mit bestimmten Änderungsvorschlägen, die in der endgültigen Version des Gesetzes und der Satzung umgesetzt wurden.<sup>8</sup>

1 Beschluss des Rates vom 13. Juli 2010 gemäß Artikel 140 Absatz 2 des Vertrags über die Einführung des Euro in Estland am 1. Januar 2011 (2010/416/EU), ABl. L 196 vom 28.7.2010, S. 24.

2 Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 31. Dezember 2010 über die Einzahlung von Kapital, die Übertragung von Währungsreserven und die Beiträge zu den Reserven und Rückstellungen der Europäischen Zentralbank durch die Eesti Pank (EZB/2010/34), ABl. L 11 vom 15.1.2011, S. 58.

3 Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 13. Dezember 2010 über die Ausgabe von Euro-Banknoten (Neufassung) (EZB/2010/29), ABl. L 35 vom 9.2.2011, S. 26.

4 Empfehlung der Europäischen Zentralbank vom 8. Oktober 2010 an den Rat der Europäischen Union zu den externen Rechnungsprüfern der Eesti Pank (EZB/2010/16), ABl. C 282 vom 19.10.2010, S. 1.

5 Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 26. Oktober 2010 zu Übergangsbestimmungen für die Auferlegung einer Mindestreservspflicht durch die Europäische Zentralbank nach der Einführung des Euro in Estland (EZB/2010/18), ABl. L 285 vom 30.10.2010, S. 37.

6 Abkommen vom 13. Dezember 2010 zwischen der Europäischen Zentralbank und den nationalen Zentralbanken der nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden Mitgliedstaaten zur Änderung des Abkommens vom 16. März 2006 zwischen der Europäischen Zentralbank und den nationalen Zentralbanken der nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden Mitgliedstaaten über die Funktionsweise eines Wechselkursmechanismus in der dritten Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion, ABl. C 5 vom 8.1.2011, S. 3.

7 CON/2010/16 und CON/2010/60.

8 CON/2010/20.

Der ECOFIN-Rat konsultierte die EZB hinsichtlich seiner Vorschläge zur Änderung der Verordnungen des Rates, die die Einführung des Euro in Estland ermöglichen<sup>9</sup> und den unwiderruflich festgelegten Wechselkurs des Euro gegenüber der estnischen Krone bestimmten.<sup>10</sup> Die EZB begrüßte die Verordnungsvorschläge und stellte fest, dass diese – im Anschluss an die Aufhebung der Ausnahmeregelung für Estland gemäß Artikel 140 Absatz 2 des Vertrags – die Einführung des Euro als estnische Währung ermöglichen würden.

<sup>9</sup> Verordnung (EU) Nr. 671/2010 des Rates vom 13. Juli 2010 zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 2866/98 in Bezug auf den Euro-Umrechnungskurs für Estland, ABl. L 196 vom 28.7.2010, S. 4. Verordnung (EU) Nr. 670/2010 des Rates vom 13. Juli 2010 zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 974/98 im Hinblick auf die Einführung des Euro in Estland, ABl. L 196 vom 28.7.2010, S. 1.

<sup>10</sup> CON/2010/52.

### 3 OPERATIONALE ASPEKTE DER INTEGRATION DER EESTI PANK IN DAS EUROSISTEM

Nach dem Beschluss des ECOFIN-Rats vom 13. Juli 2010 über die Einführung des Euro durch Estland am 1. Januar 2011 begann die EZB mit den technischen Vorbereitungen zur vollständigen Integration der Eesti Pank in das Eurosystem. Im Einklang mit den Bestimmungen des Vertrags erlangte die Eesti Pank mit ihrem Beitritt zum Eurosystem dieselben Rechte und Pflichten wie die NZBen jener EU-Mitgliedstaaten, die den Euro bereits eingeführt haben.

Die technischen Vorbereitungen für die Integration der estnischen Notenbank in das Eurosystem deckten die verschiedensten Bereiche ab, vor allem Berichtswesen und Rechnungslegung, geldpolitische Geschäfte, Verwaltung der Währungsreserven, Devisengeschäfte, Zahlungssysteme, Statistik und Banknotenproduktion. Im operativen Bereich umfassten die Vorbereitungen u. a. umfangreiche Tests der Instrumente und Verfahren sowie der technischen Systeme zur Durchführung von geldpolitischen Geschäften und Devisentransaktionen.

#### GELDPOLITISCHE GESCHÄFTE

Mit der Einführung des Euro in Estland am 1. Januar 2011 gilt für 18 estnische Kreditinstitute das Mindestreservesystem des Eurosystems. Eine Liste dieser Institute steht auf der Website der EZB zur Verfügung. Durch den Beitritt Estlands zum Euro-Währungsgebiet änderte sich die Liquiditätssituation des Eurosystems nur geringfügig. Das aggregierte Mindestreserve-Soll der Kreditinstitute im Euroraum erhöhte sich um weniger als 0,2 % (223 Mio €). Aufgrund der autonomen Liquiditätsfaktoren war der Nettoliquiditätsbedarf in Estland im Zeitraum vom 1. bis 18. Januar 2011 positiv, wodurch sich der Liquiditätsbedarf im gesamten Bankensektor des Eurogebiets um durchschnittlich 1,1 Mrd € erhöhte.

Angesichts des Liquiditätsüberschusses im Euroraum gaben die estnischen Geschäftspartner bei den Anfang 2011 durchgeführten Offenmarktgeschäften – abgesehen von einem geringen Betrag im Rahmen des am 19. Januar abgewickelten Geschäfts – keine Gebote ab.

Mit dem Beitritt Estlands zum Euroraum übernahm die Eesti Pank auch den Sicherheitenrahmen des Eurosystems, meldete jedoch keine zum 1. Januar 2011 für Kreditgeschäfte im Eurosystem zugelassenen Sicherheiten.

#### BEITRAG ZU KAPITAL, RÜCKLAGEN UND WÄHRUNGSRESERVEN DER EZB

Der Gesamtanteil des von der Eesti Pank gezeichneten Kapitals beläuft sich auf 19,3 Mio €. Dies entspricht 0,1790 % des gezeichneten Kapitals der EZB, das insgesamt 10 761 Mrd € ausmacht (Stand: 1. Januar 2011). Als die Eesti Pank am 1. Mai 2004 Mitglied des ESZB wurde, zahlte sie 7 % ihres Anteils am gezeichneten Kapital der EZB als Beitrag zu den Betriebskosten der EZB ein; in Verbindung mit der Kapitalerhöhung der EZB vom 29. Dezember 2010 wurde dieser Beitrag auf 3,75 % reduziert. Gemäß Artikel 48.1 der ESZB-Satzung wird die Eesti Pank ersucht, den ausstehenden Betrag in Höhe von 18,5 Mio € einzuzahlen. Am 1. Januar 2011 zahlte die Eesti Pank den ersten Teilbetrag des von ihr gezeichneten Anteils am Kapital der EZB im Wert von 12,6 Mio € ein; der restliche Betrag wird in zwei weiteren Teilbeträgen eingezahlt werden.

Gemäß Artikel 30 und 48.1 der ESZB-Satzung übertrug die estnische Zentralbank der EZB Anfang 2011 auf Grundlage ihres Anteils am gezeichneten Kapital der EZB Währungsreserven in Höhe von insgesamt 145,9 Mio € (85 % davon Yen-Bestände, 15 % Gold). Die Eesti Pank entschied sich dafür, die operativen Geschäfte im Zusammenhang mit der Verwaltung ihres Anteils an den in japanischen Yen gehaltenen Währungsreserven der EZB im Rahmen einer Pooling-Vereinbarung gemeinsam mit der Suomen Pankki durchzuführen. Im Gegenzug für die Übertragung von Währungsreserven an die EZB wurde der estnischen Notenbank gemäß Artikel 30.3 der ESZB-Satzung eine auf Euro lautende Forderung gegenüber der EZB gutgeschrieben.

## 4 DIE BARGELDUMSTELLUNG IN ESTLAND

### LOGISTISCHE ASPEKTE DER BARGELDUMSTELLUNG

Nach der Aufhebung der Ausnahmeregelung für Estland durch den ECOFIN-Rat am 13. Juli 2010 führte Estland den Euro am 1. Januar 2011 als Landeswährung ein. Die Bargeldumstellung verlief reibungslos, und nach einer zweiwöchigen Phase des Parallelumlaufs von estnischer Krone und Euro wurden die Euro-Banknoten und -Münzen zum alleinigen gesetzlichen Zahlungsmittel in Estland. Praktisch alle Geldausgabeautomaten in Estland gaben ab dem 1. Januar 2011 nur noch Euro-Banknoten aus. Die Modalitäten für die Bargeldumstellung waren gemeinsam mit den maßgeblich Beteiligten in einem Umstellungsplan festgelegt worden.

Die Suomen Pankki stellte in ihrer Funktion als logistischer Partner 44,9 Millionen Banknoten im Wert von 1,47 Mrd € bereit. Die Eesti Pank wird dieses Kontingent im Jahr 2012 in Form von Banknoten rückerstatten. Die Seriennummern der Banknoten, deren Produktion im Auftrag der Eesti Pank erfolgt, werden durch den Buchstaben „D“ gekennzeichnet sein. Die Eesti Pank bezog 194 Millionen Euro-Münzen im Wert von 58,4 Mio € von der finnischen Münzprägestalt Rahapaja Oy.

Von der Erstausrüstung wurden wertmäßig 13 % der Euro-Banknoten und knapp die Hälfte der Euro-Münzen an den Bankensektor zur Befüllung von Geldausgabeautomaten und zur Weitergabe an Geschäftskunden verteilt. Darüber hinaus wurden 700 000 mit Euro-Münzen bestückte Startpakete im Wert von je 12,79 € zur Weitergabe an die Bevölkerung bereitgestellt, um die für den Einzelhandel zu Jahresbeginn erforderlichen Wechselgeldbestände niedrig zu halten.

Im Zusammenhang mit der Euro-Einführung in Estland tauschten die NZBen des Euroraums vom ersten Geschäftstag 2011 bis zum 28. Februar 2011 estnische Kronen kostenlos zur festgelegten Parität in Euro um.<sup>11</sup> Je Einreicher bzw. Transaktion durfte hierbei ein maximaler Wechselbetrag im Gegenwert

von 1 000 € pro Tag umgetauscht werden. Im Dezember 2010 konnten Privatpersonen bei allen estnischen Banken kostenlos estnische Kronen zum unwiderruflich festgelegten Wechselkurs in Euro umtauschen. Auch die estnischen Postämter wirkten während der ersten beiden Januarwochen aktiv am Umstellungsprozess mit, um die Bargeldversorgung im ländlichen Bereich sicherzustellen.

In den sechs Monaten ab dem 1. Januar 2011 können estnische Kronen bei allen Bankfilialen des Landes, die Bargelddienstleistungen anbieten, kostenlos zum festgelegten Wechselkurs in Euro umgetauscht werden. Danach, von Juli bis Dezember 2011, ist der Umtausch bei bestimmten Bankfilialen weiterhin möglich.

Bei der Eesti Pank können auf estnische Kronen lautende Banknoten und Münzen unbefristet gegen Euro umgetauscht werden.

### INFORMATIONSKAMPAGNE ZUR EURO-EINFÜHRUNG

In enger Zusammenarbeit mit der Eesti Pank traf die EZB Vorkehrungen für eine umfassende Informationskampagne zur Vorbereitung der Euro-Einführung in Estland. Die in der Kampagne eingesetzten Kommunikationsmittel berücksichtigten die Erfahrungen aus den bisherigen Bargeldumstellungen und umfassten Meinungsumfragen, Broschüren und andere Druckpublikationen sowie eigene Internet-Seiten. Erstmals seit der Euro-2002-Informationskampagne wurde der Euro auch im Fernsehen beworben (so wurden im Zeitraum von November 2010 bis Mitte Januar 2011 vier Werbespots ausgestrahlt). Die von der EZB und der estnischen Notenbank organisierte Euro-Informationskampagne zielte darauf ab, Personen, die mit Bargeld arbeiten, sowie die breite Öffentlichkeit mit dem Erscheinungsbild und den

<sup>11</sup> Gemäß Artikel 52 der ESZB-Satzung hat der EZB-Rat durch geeignete Maßnahmen sicherzustellen, dass Banknoten, die auf Währungen mit unwiderruflich festgelegtem Wechselkurs zum Euro lauten, von den NZBen des Euro-Währungsgebiets zu ihrer jeweiligen Parität umgetauscht werden. Vor diesem Hintergrund verabschiedete der EZB-Rat am 24. Juli 2006 eine Leitlinie über den Umtausch derartiger Banknoten.

Sicherheitsmerkmalen der Euro-Banknoten und -Münzen sowie dem Ablauf der Bargeldumstellung vertraut zu machen. Den Partnerinstitutionen – in erster Linie Banken und Behörden – wurden hochauflösende Druckdateien der EZB-Publikationen zur Verfügung gestellt, die sie für ihre eigenen Kommunikationsaktivitäten anpassen und einsetzen konnten.

Nach Rücksprache mit Blindenverbänden (einschließlich des estnischen Blindenverbands) entwickelte die EZB eine „sprechende Karte“ für sehbehinderte Menschen, die über eine eingebettete MP3-Datei grundlegende Informationen über die Bargeldumstellung und das Euro-Bargeld abspielt.

Zum Auftakt der Euro-Informationskampagne überreichte der Präsident der EZB, Jean-Claude Trichet, dem Präsidenten der Eesti Pank, Andres Lipstok, am 19. September 2010 Euro-Banknoten in Form eines symbolischen Sterns.







Innenansicht der Betonrasterfassade der Großmarkthalle. Die Sanierung der Großmarkthalle ist ein wichtiger Bestandteil der Bauarbeiten. Das grundlegende Erscheinungsbild des Gebäudes bleibt erhalten; die Fassaden und Oberflächen werden gemäß den geltenden Denkmalschutzaufgaben saniert.

**FINANZSTABILITÄT  
UND FINANZMARKT-  
INTEGRATION**

# I FINANZSTABILITÄT

Das Eurosystem trägt zur erfolgreichen Umsetzung der von den zuständigen nationalen Behörden im Hinblick auf die Bankenaufsicht und die Finanzstabilität ergriffenen Maßnahmen bei. Darüber hinaus berät es diese Behörden und die Europäische Kommission in Fragen des Geltungsbereichs und der Umsetzung der diesbezüglichen EU-Rechtsvorschriften. Nach der Gründung des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken (European Systemic Risk Board – ESRB) am 16. Dezember 2010 wurde am 1. Januar 2011 mit der Einrichtung der europäischen Aufsichtsbehörden (European Supervisory Authorities – ESAs) für Banken, Wertpapiermärkte bzw. das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung der neue europäische Aufsichtsrahmen geschaffen. Dieser wird die europäische Aufsichtsarchitektur auf mikroprudenzieller und erstmals auch auf makroprudenzieller Ebene insofern bedeutend stärken, als der ESRB mit dem Mandat ausgestattet ist, systemische Risiken für den EU-Finanzsektor aufzuzeigen und nach ihrer Bedeutung zu klassifizieren, Warnungen auszusprechen sowie gegebenenfalls Empfehlungen für entsprechende Maßnahmen zur Eindämmung dieser Risiken abzugeben. Das ESRB-Sekretariat wird bei der EZB angesiedelt sein, die den ESRB auf diese Weise „analytisch, statistisch, administrativ und logistisch“ unterstützt (siehe Kapitel 6).<sup>1</sup>

Das Vertrauen der Märkte in die Fähigkeit des Euroraum-Bankensektors, künftige Risiken zu bewältigen, wurde im Jahr 2010 durch die weiterhin angespannte Lage an den Staatsanleihemärkten im Euro-Währungsgebiet und den Refinanzierungsmärkten für Banken auf die Probe gestellt. Das Bekenntnis der Euro-Länder zu einer – rascheren – Konsolidierung der Staatsfinanzen, die Einführung des europäischen Finanzstabilisierungsmechanismus (EFSM), der europäischen Finanzstabilitätsfazilität (EFSF) und des EZB-Programms für die Wertpapiermärkte zur Durchführung von Interventionen an den Märkten für öffentliche und private Schuldverschreibungen im Euroraum im Mai sowie die Veröffentlichung der insgesamt positiven Ergebnisse des EU-weiten Banken-Stresstests im Juli trugen jedoch wesentlich zu einer Stabilisierung der Märkte über den Sommer bei.<sup>3</sup> Des Weiteren verringerte die Verabschiedung der überarbeiteten Eigenkapitalvorschriften für international tätige Banken (Basel III) die Unsicherheit hinsichtlich des künftigen Kapital- und Liquiditätsbedarfs der Banken. Damit die ständige Versorgung der Wirtschaft mit Bankkrediten gewährleistet ist, soll Basel III schrittweise eingeführt werden. Ungeachtet dieser Entwicklungen war die wirtschaftliche und finanzielle Lage im Euro-Währungsgebiet insgesamt nach wie vor von Risiken für die Finanzstabilität geprägt; in der zweiten

## I.1 ÜBERWACHUNG DER FINANZSTABILITÄT

### I.1.1 DER BANKENSEKTOR DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

In Zusammenarbeit mit dem ESZB-Ausschuss für Bankenaufsicht überwacht die EZB das Finanzsystem im Hinblick auf Stabilitätsrisiken und beurteilt seine Schockresistenz.<sup>2</sup> Dabei liegt der Schwerpunkt auf dem Bankensektor, da die Kreditinstitute nach wie vor die wichtigsten Finanzintermediäre in Europa sind. Angesichts der steigenden Bedeutung der Finanzmärkte, Finanzmarktinfrastrukturen und anderer Finanzinstitutionen sowie deren Verflechtungen mit dem Bankensektor müssen jedoch auch Schwachstellen dieser Komponenten des Finanzsystems durch das ESZB überwacht werden.

- 1 Verordnung (EU) Nr. 1096/2010 des Rates vom 17. November 2010 (ABl. L 331 vom 15.12.2010, S. 162).
- 2 Die EZB veröffentlicht seit Ende 2004 zweimal jährlich einen Bericht über die Stabilität des Finanzsystems im Euroraum („Financial Stability Review“). Des Weiteren gab die EZB im Berichtsjahr eine Aufstellung von Strukturindikatoren für den EU-Bankensektor sowie die beiden jährlichen Berichte „EU banking sector stability“ und „EU banking structures“ heraus, wobei Letzterer diesmal einen Anhang über die Ertragslage von Banken („Beyond RoE: How to measure bank performance“) enthielt. 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.
- 3 Der EU-weite Stresstest wurde vom Ausschuss der europäischen Bankaufsichtsbehörden (CEBS) in enger Zusammenarbeit mit der EZB und der Europäischen Kommission durchgeführt. Eine detaillierte Beschreibung der angewandten Methoden kann auf der Website des CEBS bzw. der EZB abgerufen werden. Die Stresstest-Ergebnisse wurden auf der Website des CEBS und jenen der teilnehmenden nationalen Aufsichtsbehörden veröffentlicht.

Jahreshälfte mehrten sich erneut Bedenken hinsichtlich der Wechselwirkung zwischen der problematischen Entwicklung der Staatsschulden und den Schwachstellen im Bankensektor in einigen Euro-Ländern.<sup>4</sup> Beträchtliche Risiken gingen 2010 auch vom neuerlichen Auftreten weltweiter Ungleichgewichte – und der daraus resultierenden hohen Wechselkursvolatilität – sowie der Möglichkeit einer ungeordneten Korrektur dieser Ungleichgewichte aus.

Im Finanzsektor des Euroraums war die Entwicklung 2010 von deutlichen Unterschieden zwischen den einzelnen Mitgliedstaaten gekennzeichnet. Diese waren großteils auf die anhaltende Korrektur vergangener Ungleichgewichte in einigen Mitgliedstaaten zurückzuführen. Die Wahl des Zeitpunkts bzw. Zeitplans für den Ausstieg aus noch verbliebenen staatlichen Stützungsmaßnahmen stellte in einem derartigen Umfeld eine besondere Herausforderung für das Finanzsystem des Euroraums dar. Um die Aufrechterhaltung ungleicher Wettbewerbsbedingungen zwischen Banken und Staaten zu vermeiden, ist es notwendig, dass diese Maßnahmen mittelfristig beendet werden. Zu den Hauptrisiken gehörte im Berichtsjahr nach wie vor die Gefahr, dass Bedenken hinsichtlich der Nachhaltigkeit der öffentlichen Finanzen bestehen bleiben oder zunehmen und neuerlich eine negative Rückkopplung zwischen öffentlichen Finanzen und dem Finanzsektor verursachen könnten. Wenngleich die adverse Wechselwirkung zwischen Anfälligkeiten hinsichtlich Wachstum, Haushaltsungleichgewichten und den Finanzierungsbedingungen für die Banken nur in einer begrenzten Anzahl von Euro-Ländern zu beobachten war, bestanden für die anderen Länder des Euro-Währungsgebiets weiterhin Ansteckungsrisiken.

Dessen ungeachtet sind die Bedingungen für die weitere Entwicklung der Finanzstabilität im Euro-Währungsgebiet im Hauptszenario weitgehend günstig. Ein besseres gesamtwirtschaftliches Umfeld, mehr Transparenz bei den Engagements der Finanzinstitute und zusätzliche, von den Regierungen und Notenbanken der Euro-Länder geschaffene Notfallmechanismen

tragen zu diesem Szenario bei. Die Unsicherheit, mit der diese Aussichten behaftet sind, ist jedoch nach wie vor groß.

Die Ertragslage der großen und komplexen Bankengruppen im Euroraum begann sich in den ersten drei Quartalen 2010 hauptsächlich dank eines günstigen Nettozinsergebnisses, rückläufiger (gleichzeitig aber nach wie vor hoher) durchschnittlicher Kreditwertberichtigungen sowie stabiler Erträge aus dem Provisionsgeschäft zu erholen. Unterstützt wurde das Nettozinsergebnis weiterhin vom steilen Verlauf der Zinsstrukturkurve und den anhaltend relativ hohen Margen im Kreditneugeschäft der Banken. Darüber hinaus gab es Anzeichen dafür, dass das Wachstum der Wohnungsbaukredite Mitte 2010 einen Wendepunkt erreicht haben könnte (wobei zwischen den einzelnen Mitgliedstaaten beträchtliche Unterschiede bestanden), während sich die Kreditvergabe an nichtfinanzielle Unternehmen viel langsamer erholte. Letztlich profitierten die großen und komplexen Bankengruppen dank der positiven Entwicklung des Kreditzyklus und der Konjunkturerholung (welche u. a. eine Stabilisierung der Ausfallquoten und Abnahme der notleidenden Kredite nach sich zog) von deutlich niedrigeren Risikokosten. Gleichzeitig verzeichneten die großen und komplexen Bankengruppen im zweiten Quartal 2010 jedoch einen starken Rückgang der Erträge aus dem Handelsgeschäft. Dieser war auf geringere Handelsvolumina zurückzuführen und kehrte sich im dritten Quartal nur zum Teil um. Viele Institute mussten zudem weitere Verluste aus Teilen ihrer Veranlagungen verbuchen. Praktisch alle großen und komplexen Bankengruppen konnten in den ersten drei Quartalen 2010 mit Hilfe einbehaltener Gewinne und den von den Banken unternommenen Anstrengungen zur Kapitalaufnahme ihre Eigenmittelquoten weiter verbessern. Ein Rückschlag bei der jüngsten Erholung der Ertragslage würde sich negativ auf die Kreditvergabe an die Realwirtschaft auswirken. Zudem besteht in einer Reihe von Ländern

<sup>4</sup> Das Ansuchen Irlands um Unterstützung aus dem von EU und IWF eingerichteten Stabilisierungsprogramm am 21. November 2010 stellte den Höhepunkt dieser Entwicklung dar.

weiterhin Unsicherheit über die Qualität der Kreditrisikopositionen der Banken.

### **I.1.2 SONSTIGE FINANZINSTITUTE**

Die Lage des Versicherungssektors im Euro-Raum stabilisierte sich 2010 zwar, doch stellte sich die Entwicklung in den einzelnen Unternehmen unterschiedlich dar, und die verhaltene Konjunktur belastete weiterhin die Erträge aus der Übernahme von Versicherungsrisiken (Underwriting). Vergleichsweise begrenzte Verluste und solide Erträge aus Kapitalanlagen wirkten sich aber positiv auf die Finanzergebnisse der Versicherungsunternehmen aus. Die Ertragslage der großen Versicherer blieb 2010 insgesamt stabil. Auch die Eigenkapitalpositionen blieben stabil und dürften über ein im Durchschnitt hinreichendes Ausmaß an Schockabsorptionsfähigkeit verfügen.

Einige Risiken und Herausforderungen für den Versicherungssektor des Euroraums bleiben in nächster Zukunft bestehen und tragen damit zu einer gewissen Unsicherheit des Ausblicks bei. So stellen etwa die geringen Renditen von Staatsanleihen mit AAA-Rating für Versicherungen (und Pensionsfonds) mit einem hohen Anteil an Versicherungsverträgen mit garantierter Mindestverzinsung nahe oder über den derzeitigen langfristigen risikolosen Zinssätzen weiterhin eine Herausforderung dar. Gleichzeitig beeinträchtigen die langsame Konjunkturerholung und die damit einhergehende Unsicherheit nach wie vor das Neugeschäft der Versicherer im Euro-Währungsgebiet.

Im Hedgefonds-Sektor setzte sich die Erholung im Berichtsjahr fort. Die Anlageergebnisse waren im Schnitt zwar nicht so beeindruckend wie im Jahr davor, doch die Investoren zeigten ein weiterhin wachsendes Interesse, wodurch der Sektor auf Jahressicht Nettokapitalzuflüsse verzeichnen konnte. Die Präferenz der Investoren lag allerdings bei größeren Hedgefonds, deren Wachstum wiederum potenziell höhere Risiken für die Finanzstabilität birgt. Vor dem Hintergrund niedriger Nominalzinssätze und einer wachsenden Bereitschaft der Prime-Broker-Banken,

Kontrahentenkreditrisiko einzugehen, deuten die – nur begrenzt – verfügbaren Daten über den Verschuldungsgrad der Hedgefonds darauf hin, dass in dem Sektor die Verschuldung wieder zunehmen dürfte, wodurch sich seine Anfälligkeit für die entsprechenden Risiken erhöht.

## **I.2 VORKEHRUNGEN ZUR SICHERUNG DER FINANZSTABILITÄT**

Die EU nahm 2010 eine weitreichende Überarbeitung ihres Rahmenwerks für die Prävention, das Management und die Bewältigung von Krisen in Angriff. Die folgenden drei Bereiche bilden die Schwerpunkte der (laut Schlussfolgerungen des ECOFIN-Rats vom 18. Mai 2010) über einen Zeitraum von einigen Jahren angelegten Reform: a) die Umsetzung eines EU-weiten Rahmens für die Koordinierung politischer Strategien, b) der Ausbau des EU-Regelungsrahmens und c) die Einrichtung von Mechanismen, die sicherstellen, dass der Finanzsektor selbst die Nettokosten von Finanzkrisen trägt. In allen drei Bereichen leistete die EZB 2010 aktive Mitarbeit.

Die EZB unterstützte dabei insbesondere die Umsetzung eines ganzheitlichen EU-weiten Koordinierungsrahmens für die Prävention, das Management und die Bewältigung von Krisen einschließlich einer stärkeren Rolle des ECOFIN-Rats bei der Koordinierung der Maßnahmen zur Finanzmarktstabilisierung sowie die Schaffung von Mechanismen zur eindeutigen Festlegung der Rolle und der Zuständigkeiten der einzelnen EU-Instanzen und nationalen Stellen. Zur Stärkung der Koordinierung von Maßnahmen auf bi- bzw. multilateraler Basis wurde in diesem Zusammenhang die im Memorandum of Understanding über grenzüberschreitende Finanzstabilität<sup>5</sup> aus dem Jahr 2008 festgelegte Einrichtung grenzüberschreitend tätiger,

5 Memorandum of Understanding on Cooperation between the Financial Supervisory Authorities, Central Banks and Finance Ministries of the European Union on Cross-Border Financial Stability (ECFIN/CEFCPE(2008)REP/53106), Brüssel, 1. Juni 2008.

für Stabilisierungsfragen zuständiger Gruppen (cross-border stability groups – CBSGs)<sup>6</sup> für alle großen, grenzüberschreitend tätigen Finanzgruppen bis Mitte 2011 in Verbindung mit der Unterzeichnung von speziellen freiwilligen Kooperationsvereinbarungen (Voluntary Specific Cooperation Agreements – VSCAs) als hilfreich erachtet.

Auf dem Gebiet der Regulierung brachte das Eurosystem im Februar 2010 einen Beitrag zum öffentlichen Konsultationsverfahren der Europäischen Kommission über einen EU-Rahmen für das grenzübergreifende Krisenmanagement auf dem Bankensektor ein.<sup>7</sup> Demnach unterstützt das Eurosystem das Ziel der Kommission, einen EU-weiten Abwicklungsrahmen für Banken auszuarbeiten und die Hemmnisse für ein effektives Krisenmanagement hinsichtlich grenzüberschreitend tätiger Finanzinstitute in der EU zu beseitigen. Das Eurosystem schlug zudem mehrere Möglichkeiten für Maßnahmen im Zusammenhang mit Instrumenten für ein frühzeitiges Eingreifen, der Übertragung von Vermögenswerten innerhalb von Finanzgruppen, der Abwicklung von Banken<sup>8</sup> und Insolvenzverfahren vor.

Im Mai 2010 veröffentlichte die Kommission ihre Mitteilung über Bankensanierungsfonds. Die Einnahmen aus Bankenabgaben sollten demnach bevorzugt zur Schaffung eines EU-weiten Netzes vorfinanzierter Sanierungsmechanismen eingesetzt werden, um sicherzustellen, dass künftig bei Bankausfällen keine Steuermittel eingesetzt werden müssen und derartige Ereignisse nicht zu einer Destabilisierung des Finanzsystems führen. In dieselbe Stoßrichtung ging die vom Europäischen Rat im Juni getroffene Vereinbarung, wonach die Mitgliedstaaten von Finanzinstituten zu entrichtende Steuern bzw. Abgaben einführen sollten, um eine faire Lastenteilung zu gewährleisten und Anreize zur Eindämmung des Systemrisikos zu schaffen.<sup>9</sup> Die EZB bestätigte hierbei die Notwendigkeit, die Abstimmung der verschiedenen bereits ergriffenen nationalen Maßnahmen sicherzustellen, um das Risiko von Wettbewerbsverzerrungen zwischen nationalen Bankenmärkten und der Erschwernis grenzüberschreitender

Zusammenarbeit in Krisenzeiten zu verringern. Mit der Überwachung der verschiedenen Abgabensysteme in der EU und mit Empfehlungen, wie kurzfristige Probleme (etwa die Doppelbesteuerung oder ungleiche Wettbewerbsbedingungen) gelöst werden könnten, leistete die EZB in diesem Zusammenhang aktiv einen Beitrag zur Arbeit der Ad-hoc-Arbeitsgruppe zum Krisenmanagement des Wirtschafts- und Finanzausschusses.

Die im Oktober 2010 veröffentlichte Mitteilung der Kommission über einen EU-Rahmen für Krisenmanagement im Finanzsektor legt die wichtigsten Bausteine der Reform fest, die 2011 in die EU-Gesetzesvorlagen einfließen werden. Zusätzlich zur Einrichtung effizienter Krisenmanagementmechanismen in allen Mitgliedstaaten, der unmittelbare Priorität eingeräumt wird, beinhaltet die Mitteilung einen „Fahrplan“, in dem die wichtigsten längerfristigen Herausforderungen beleuchtet werden, die es zur reibungslosen Bewältigung künftiger Krisen zu meistern gilt. Das Eurosystem unterstützt den auf eine Aufwertung des EU-Regulierungsrahmens für Krisenmanagement und die Abwicklung von Banken abzielenden Vorschlag der Kommission. Ein umfassender Rahmen für das Krisenmanagement würde unter anderem garantieren, dass letztlich auch im Fall von systemrelevanten grenzüberschreitenden Instituten die Abwicklung eine glaubwürdige Option darstellt. Ein solcher Rahmen bedarf nicht nur

6 Die erste CBSG – die Nordic-Baltic Cross-Border Stability Group – wurde am 17. August 2010 mit der Unterzeichnung eines entsprechenden Abkommens zwischen den zuständigen Behörden von Dänemark, Estland, Finnland, Island, Lettland, Litauen, Norwegen und Schweden geschaffen.

7 Die Europäische Kommission eröffnete am 20. Oktober 2009 ein öffentliches Konsultationsverfahren über ihre Mitteilung mit dem Titel „Ein EU-Rahmen für das grenzübergreifende Krisenmanagement auf dem Bankensektor“, im Zuge dessen eine Reihe von Themen auf den drei Hauptgebieten a) frühzeitiges Eingreifen, b) Abwicklungsmechanismen für Banken und c) Insolvenz behandelt werden.

8 Der Begriff „Bankenabwicklung“ bezeichnet von den zuständigen nationalen Behörden ergriffene Maßnahmen zur Bewältigung von Krisen bei Bankinstituten, zur Eindämmung der Auswirkungen solcher Krisen auf die Finanzstabilität und gegebenenfalls zur Vereinfachung einer geordneten Liquidation des gesamten Instituts oder von Teilen davon.

9 Mit Ausnahme der Tschechischen Republik, die sich das Recht vorbehält, derartige Maßnahmen nicht zu ergreifen.

eines wirkungsvolleren Instrumentariums für die zuständigen Behörden sondern auch Bestimmungen zur Förderung der Zusammenarbeit zwischen den Mitgliedstaaten in Krisensituationen. Am 6. Januar 2011 leitete die Kommission ein öffentliches Konsultationsverfahren über die technischen Details dieses Vorschlags ein.<sup>10</sup> Der ECOFIN-Rat brachte in seinen Schlussfolgerungen zu Krisenverhütung, Krisenmanagement und Krisenbewältigung im Dezember 2010 seine Unterstützung für die legislativen Vorhaben der Kommission zum Ausdruck und ersuchte den Wirtschafts- und Finanzausschuss, die nationalen Steuer- und Abgabensysteme – insbesondere im Hinblick auf gleiche Wettbewerbsbedingungen und Koordination – weiterhin zu überwachen.<sup>11</sup>

<sup>10</sup> Siehe Website der Europäischen Kommission.

<sup>11</sup> Council conclusions on crisis prevention, management and resolution, 3054. Tagung des ECOFIN-Rates, Brüssel, 7. Dezember 2010.

## 2 FINANZMARKTREGULIERUNG UND FINANZMARKTAUFSICHT

### 2.1 BANKENSEKTOR

Die bei den G-20-Gipfeltreffen in London und Pittsburgh im Jahr 2009 formulierte Agenda mit dem langfristigen Ziel eines widerstandsfähigen Finanzsystems, das ein starkes und stabiles Wirtschaftswachstum unterstützt, bestimmte im Berichtsjahr die regulatorischen Entwicklungen im Bereich Bankenaufsicht. Mit Blick auf diese Agenda beschloss das Führungsgremium des Basler Ausschusses für Bankenaufsicht – die Gruppe der Zentralbankpräsidenten und Leiter der Aufsichtsinstanzen – eine erhebliche Stärkung der bestehenden Eigenmittelanforderungen und die Einführung einer globalen Liquiditätsrisikosteuerung.<sup>12</sup> Dieses unter dem Namen Basel III bekannte Reformpaket bildet einen der Eckpfeiler des neuen internationalen Aufsichtsrahmens.

Basel III beinhaltet unter anderem eine Neudefinition der regulatorischen Eigenmittel, bei der das Hauptgewicht auf den Bestandteilen mit der höchsten Verlusttragfähigkeit liegt, d. h. auf dem harten Kernkapital und den entsprechenden Kapitalkomponenten bei Nicht-Aktiengesellschaften. Zusätzlich zu dieser höheren qualitativen Anforderung wurde die Höhe der erforderlichen Eigenmittel deutlich angehoben. Demnach wird die Mindestanforderung für das harte Kernkapital 4,5 % der risikogewichteten Aktiva betragen; außerdem muss ein Kapitalerhaltungspolster von 2,5 % gewährleistet sein, um künftige Krisensituationen bewältigen zu können. Bezieht man weitere Kernkapital- und Ergänzungskapitalkomponenten ein, so erhöht sich die tatsächliche Mindestkapitalanforderung von 8 % auf 10,5 % der risikogewichteten Aktiva. In Phasen übermäßigen Kreditwachstums kann zusätzlich dazu ein antizyklisches Kapitalpolster von bis zu 2,5 % der risikogewichteten Aktiva (in Abhängigkeit von der Position im Kreditzyklus des jeweiligen Landes) vorgeschrieben werden. Im Rahmen des Konsultationsverfahrens der Europäischen Kommission über deren Vorschlag zu antizyklischen Kapitalpuffern brachte das Eurosystem seine Unterstützung für die Bestrebungen auf internationaler und EU-weiter Ebene hinsichtlich

der Entwicklung eines entsprechenden Mechanismus zum Ausdruck und bekräftigte überdies die Notwendigkeit einer konsistenten Umsetzung in der EU und weltweit. Internationale gleiche Wettbewerbsbedingungen könnten durch die Festlegung möglichst detaillierter Anforderungen für die Schaffung antizyklischer Kapitalpuffer in der Eigenkapitalrichtlinie selbst gewährleistet werden. Um der Weiterentwicklung des Finanzsystems und den unterschiedlichen Schocks Rechnung zu tragen, könnten der ESRB und die europäische Bankaufsichtsbehörde (EBA) in Wahrnehmung ihrer jeweiligen Rolle im europäischen Aufsichtsrahmen Grundprinzipien und technische Standards für zusätzliche Anforderungen definieren.<sup>13</sup>

Entsprechend dem von den G 20 erteilten Auftrag ist außerdem zur Ergänzung der risikobasierten Anforderungen eine transparente und international vergleichbare nicht risikobasierte Höchstverschuldungsquote vorgesehen.

Zur Steuerung des Liquiditätsrisikos werden zwei quantitative Standards herangezogen, die einerseits Fehlentwicklungen beim kurzfristigen Liquiditätsbedarf begrenzen und andererseits ein strukturelles, längerfristiges Liquiditätserfordernis festlegen. Damit sollen die Abhängigkeit der Banken vom Kapitalmarkt und anderen volatilen Finanzierungsquellen reduziert und stabile längerfristige Finanzierungen unterstützt werden. Ergänzend zu den quantitativen Indikatoren wird eine Reihe von Beobachtungsinstrumenten verwendet, die die Überwachung von Liquiditätsrisiken und den Informationsaustausch zwischen den Aufsichtsbehörden erleichtern.

Vor dem Hintergrund dieser regulatorischen Entwicklungen leitete die Europäische Kommission zwei öffentliche Konsultationsverfahren

12 Weitere Informationen finden sich in BIZ, Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems und Basel III: International framework for liquidity risk measurement, standards and monitoring, jeweils abrufbar auf der Website der BIZ.

13 EZB, Countercyclical capital buffer – position of the Eurosystem on the Commission's consultation document, abrufbar auf der Website der EZB.



ein. Das erste, im Februar 2010 eröffnete Verfahren betraf Änderungen der Eigenkapitalrichtlinie im Hinblick auf Liquiditätsstandards, die Definition von Eigenkapital, Verschuldungsquoten, die Behandlung des Gegenparteausfallrisikos, antizyklische Maßnahmen (einschließlich konjunkturunabhängiger Vorsorge für erwartete Kreditausfälle), ein einheitliches Regelwerk für Banken sowie systemrelevante Finanzinstitute. Die Einführung eines antizyklischen Kapitalpuffers ist Gegenstand des zweiten, im Oktober 2010 eröffneten Konsultationsverfahrens.

Die EZB unterstützt die Vereinbarung der Gruppe der Zentralbankpräsidenten und Leiter der Bankenaufsichtsinstanzen voll und ganz; damit sei ein wesentlicher Schritt zur erfolgreichen Umsetzung des Auftrags der G 20 erfolgt. Die Krise machte deutlich, dass Maßnahmen zur Stärkung der Widerstandsfähigkeit des Finanzsystems oberste Priorität eingeräumt werden sollte. Auch wenn die Aufsichtsreform – in manchen Fällen nur vorübergehend – potenziell Kosten verursacht, wird die Weltwirtschaft von dem neuen Regelwerk durch eine beträchtliche Minderung der mit Finanzkrisen verbundenen Risiken profitieren.

Nichtsdestotrotz ist die EZB der Ansicht, dass die Umsetzung des Maßnahmenpakets wie vorgesehen in Etappen zwischen 2013 und 2019 nach wie vor von wesentlicher Bedeutung ist. Allfällige weiter reichende Schritte müssen vor dem Hintergrund der bereits in die Wege geleiteten Maßnahmen evaluiert werden. Während der Übergangphase wird eine sorgfältige Beurteilung der Maßnahmen im Zusammenhang mit Eigenmitteln sowie Liquiditäts- und Verschuldungsquoten im Hinblick auf ihre Auswirkungen auf individuelle Geschäftsmodelle, spezifische Bankensektoren, die Finanzmärkte und das Wirtschaftswachstum vonnöten sein. Darüber hinaus wird auf internationaler Ebene auf die konsistente Umsetzung der neuen Regeln in den verschiedenen Ländern geachtet werden müssen.

Das Financial Stability Board (FSB) richtete seine Arbeit im Jahr 2010 dem Auftrag der G 20

entsprechend in erster Linie auf die Entwicklung eines gut integrierten Rahmens zur Verminderung der mit systemrelevanten Finanzinstituten im Zusammenhang stehenden Risiken und externen Effekte aus. Dieses neue Rahmenwerk wird folgende Elemente beinhalten: a) Instrumente für die effektive Abwicklung von systemrelevanten Finanzinstituten, b) eine intensivere und wirkungsvollere Aufsicht, c) eine im Kern starke Finanzmarktinfrastruktur zur Senkung des Ansteckungsrisikos und d) ergänzende aufsichtliche und andere Anforderungen zur Erhöhung der Verlusttragfähigkeit. Die Notwendigkeit, die Verlusttragfähigkeit systemrelevanter Finanzinstitute auf ein Niveau jenseits der in Basel III vereinbarten Standards zu erhöhen, wurde auch von der Gruppe der Zentralbankpräsidenten und Leiter der Bankenaufsichtsinstanzen in ihrer Presseaussendung anlässlich der Einigung über die Ausgestaltung des neuen Aufsichtssystems im September 2010 betont.

Die EZB begrüßt und unterstützt die Arbeit des FSB auf diesem wichtigen Gebiet. Angesichts der globalen Ausrichtung der Geschäftstätigkeit der systemrelevanten Finanzinstitute ist es weiterhin unabdingbar, dass alle am Aufsichtsprozess Beteiligten unter der Schirmherrschaft des FSB eng zusammenarbeiten, um ein hohes Maß an internationaler Konsistenz zur Gewährleistung möglichst gleicher Wettbewerbsbedingungen und zur Minimierung des Risikos von Regulierungsarbitrage sicherzustellen.

## 2.2 WERTPAPIERE

Die Arbeiten im Zusammenhang mit Hedgefonds und Ratingagenturen bzw. die Regulierung von Leerverkäufen wurden im Berichtsjahr fortgesetzt. Die G 20 bekräftigten ihre Absicht, die Aufsicht über Hedgefonds und Ratingagenturen zu verbessern.<sup>14</sup> Auf europäischer Ebene setzte sich der Ausschuss der europäischen Wertpapierregulierungsbehörden (CESR)

<sup>14</sup> Erklärung der G 20 beim Gipfeltreffen in Toronto am 26. und 27. Juni 2010.

mit den Bedenken hinsichtlich des potenziellen Schadens durch Leerverkäufe auseinander.<sup>15</sup>

Auf dem Gebiet der Hedgefonds wurde im Oktober 2010 im Rat Einvernehmen<sup>16</sup> über die Richtlinie über die Verwalter alternativer Investmentfonds (AIFM) erzielt; am 11. November 2010 stimmte das Europäische Parlament dem Richtlinienvorschlag zu. Die AIFM-Richtlinie zielt unter anderem darauf ab, sämtliche Verwalter alternativer Investmentfonds ab einer bestimmten Größe angemessenen Zulassungs- und Meldeanforderungen zu unterwerfen, die Schutzmaßnahmen im Bereich Risikomanagement und Unternehmensführung zu verbessern, den Anlegerschutz auszubauen und einen Rahmen für die Überwachung makroprudenzieller Risiken zu entwerfen. AIFMs, die diese Vorschriften erfüllen, würden eine Zulassung für den Vertrieb ihrer Fonds an professionelle Anleger im gesamten Binnenmarkt erhalten. In seinem Beitrag zum Konsultationsverfahren der Europäischen Kommission über Hedgefonds begrüßte das Eurosystem ausdrücklich die Verbesserung der Transparenz und der makroprudenziellen Aufsicht im Hedgefonds-Sektor und betonte, dass die Einführung eines umfassenden und harmonisierten Regulierungsrahmens für AIFMs in der EU ein erster Schritt zu einem gemeinsamen Vorgehen auf globaler Ebene sein könnte. Darüber hinaus unterstrich das Eurosystem, dass für die Gewährleistung eines weltweit abgestimmten Rahmens die Fortsetzung des internationalen Dialogs von großer Bedeutung sei.<sup>17</sup>

Die Europäische Kommission legte des Weiteren einen Vorschlag zur Änderung der bestehenden Verordnung über Ratingagenturen vor.<sup>18</sup> Die EZB begrüßte in ihrer Stellungnahme<sup>19</sup> weitgehend die auf eine Stärkung des regulatorischen Rahmens abzielenden Maßnahmen, insbesondere im Hinblick auf die Übertragung umfassender Befugnisse auf die europäische Wertpapieraufsichtsbehörde (ESMA) in Bezug auf die Registrierung und Überwachung von Ratingagenturen und die Verbesserung von Transparenz und Wettbewerb am Markt für Ratings strukturierter Finanzinstrumente.

Bedenken hinsichtlich der Auswirkungen von Leerverkäufen unter den durch die Finanzkrise hervorgerufenen extremen Marktbedingungen führten dazu, dass Regulierungsbehörden weltweit ein Bündel von Maßnahmen ergriffen. So präsentierte der Europäische Ausschuss der Wertpapieraufsichtsbehörden (CESR) im März 2010 einen Vorschlag für ein gesamteuropäisches Offenlegungssystem, und die Europäische Kommission veröffentlichte am 14. Juni 2010 ein Konsultationspapier. Das Eurosystem begrüßte in seinem Beitrag zu dem öffentlichen Konsultationsverfahren vom 5. August 2010 die vorgeschlagene Transparenzregelung für EU-Aktien und betonte, dass die ESMA in Zusammenarbeit mit anderen relevanten Behörden eine tragende Rolle bei der Bewältigung von Krisensituationen spielen sollte. Des Weiteren sollten der Zeitrahmen und der Geltungsbereich von Verboten bzw. Beschränkungen von Leerverkäufen auf außergewöhnliche Umstände begrenzt sein. Das Eurosystem bekundete zudem seine breite Unterstützung für das Vorgehen gegen Abwicklungsausfälle bei ungedeckten Leerverkäufen und für die Übertragung von Befugnissen auf die zuständigen Behörden, Leerverkäufe vorübergehend einzuschränken. Der daraufhin von der Kommission vorgelegte Vorschlag für eine Verordnung zielte auf verstärkte Harmonisierung, Koordinierung und Transparenz sowie eine Verminderung der System- und Abwicklungsrisiken bzw. der Risiken im Hinblick auf die Marktintegrität ab.<sup>20</sup>

15 CESR, Proposal for a Pan-European Short Selling Disclosure Regime, März 2010.

16 Zwischen dem Rat, der Europäischen Kommission und dem Ausschuss des Europäischen Parlaments für Wirtschaft und Währung.

17 EZB, European Commission's consultation on hedge funds – Eurosystem contribution, 25. Februar 2009.

18 Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. September 2009 über Ratingagenturen.

19 Stellungnahme der Europäischen Zentralbank vom 19. November 2010 zu einem Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 über Ratingagenturen (CON/2010/82).

20 Europäische Kommission, Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates über Leerverkäufe und bestimmte Aspekte von Credit Default Swaps, 15. September 2010.

### 2.3 RECHNUNGSLEGUNG

Der Auftrag der G 20, die im Zuge der Finanzkrise aufgedeckten Schwachpunkte zu beseitigen und FASB- und IASB-Standards einander anzugleichen, bestimmte im Berichtsjahr die laufende Arbeit des US-amerikanischen Financial Accounting Standards Board (FASB) und des International Accounting Standards Board (IASB).

Darüber hinaus verstärkte der IASB – ebenfalls auf Anregung der G 20 – seine Bemühungen, einen großen Kreis interessierter Akteure in den Prozess der Standardfestlegung einzubinden.

Die EZB legte dem IASB zahlreiche Einschätzungen im Zusammenhang mit mehreren zentralen Rechnungslegungsprojekten (insbesondere die Verbuchung von Finanzinstrumenten) und über die Konvergenzanstrengungen des FASB und des IASB im Allgemeinen vor.

In seinem im April 2010 präsentierten Kommentar zum Vorschlag des IASB, aufsichtsrechtlichen Bedenken mittels der Einführung einer regulatorischen Gewinn- und Verlustrechnung zu begegnen, betonte die EZB die Bedeutung einer weiterhin guten Zusammenarbeit zwischen dem IASB und den Regulierungsbehörden im Bereich Fair-Value-Bewertung und vorausschauende Risikovorsorge im Rahmen der Rechnungslegung. Gleichzeitig nahm die EZB von einer Unterstützung der Einführung einer regulatorischen Gewinn- und Verlustrechnung Abstand, da die vom IASB in seinem Vorschlag ins Treffen geführten Offenlegungsfragen bereits mit den neuen Eigenmittelbestimmungen von Basel III abgedeckt würden. Des Weiteren könnte eine regulatorische Gewinn- und Verlustrechnung die Komplexität der Materie bzw. die damit einhergehende Unsicherheit noch steigern und zu Unruhe an den Märkten führen, was vermieden werden sollte.

Im Rahmen ihrer verstärkten Bemühungen, die derzeit angewendete Verbuchung von Finanzinstrumenten weniger komplex zu gestalten, entwickelten der FASB und der IASB neue

Standards für die Klassifizierung und Bewertung von Finanzinstrumenten.

Die Stärkung der bilanziellen Erfassung von Rückstellungen für Verluste aus dem Kreditgeschäft (Wertberichtigungen) wurde 2010 von den beiden Gremien ebenfalls vorangetrieben. Die EZB brachte in diesem Zusammenhang wiederholt ihre Unterstützung eines Modells, das erwartete Verluste berücksichtigt, zum Ausdruck. Darüber hinaus trug die EZB weiterhin zur Arbeit des Basler Ausschusses im Bereich der Rechnungslegung bei, die unter anderem auf eine Lösung der potenziellen operationalen Probleme abzielt, die mit der Einführung eines auf erwarteten Verlusten basierenden Modells verbunden sind.

### 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 beim Aufbau von Infrastrukturen für den privaten Sektor, c) Beratung bei der Ausgestaltung des legislativen und regulatorischen Rahmens für das Finanzsystem und zur direkten Regelungsbefugnis sowie d) Bereitstellung von Zentralbankdienstleistungen, die ebenfalls die Finanzmarktintegration fördern.

#### FINANZMARKTINTEGRATION – BEWUSSTSEINSBILDUNG UND ÜBERWACHUNG

Die EZB veröffentlichte im April 2010 die vierte Ausgabe ihres jährlichen Berichts „Financial Integration in Europe“.<sup>21</sup> 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. 2010 wurde dieses Set unter anderem um Risikoindikatoren für den Anleihemarkt erweitert. Zweitens werden in dem Bericht ausgewählte Themen einer eingehenden Analyse unterzogen. 2010 waren dies a) die Integration des Bankensektors und die Bankenaufsicht in der EU, b) gedeckte Schuldverschreibungen in Europa, c) Harmonisierung im Nachhandelsbereich und d) stabilitätsbezogene Implikationen der Finanzmarktintegration und -entwicklung. Drittens bietet der Bericht einen Überblick über den Beitrag des Eurosystems zur Erreichung besser integrierter und höher entwickelter Finanzmärkte in Europa im Jahr 2009.

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, der Politik und der Zentralbanken, das sie gemeinsam mit dem Center

for Financial Studies der Goethe-Universität Frankfurt am Main betreibt. Die 13. Konferenz des Netzwerks war der Rolle der makroprudenziellen Regulierung bei der Eindämmung von Systemrisiken gewidmet („Macro-prudential Regulation as an Approach to Contain Systemic Risk: Economic Foundations, Diagnostic Tools and Policy Instruments“) und fand am 27. und 28. September 2010 auf Einladung der EZB in Frankfurt statt. Wie schon in den vergangenen Jahren vergab die EZB 2010 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

##### SEPA

Das Eurosystem setzte sich auch im Berichtsjahr für die Initiative zur Schaffung eines einheitlichen Euro-Zahlungsverkehrsraums (Single Euro Payments Area – SEPA) ein. SEPA zielt darauf ab, Einzelpersonen, Unternehmen und öffentlichen Stellen in allen teilnehmenden Ländern unter Verwendung einheitlicher Zahlungsverkehrsinstrumente bargeldlose Zahlungen in Euro von einem einzigen Bankkonto zu ermöglichen, d. h. SEPA-Zahlungen sollen ebenso problemlos, effizient und sicher wie Inlandszahlungen sein.

Im Oktober 2010 veröffentlichte das Eurosystem seinen siebten SEPA-Fortschrittsbericht.<sup>22</sup> Dieser enthält eine Bewertung der Fortschritte, die seit dem letzten, im November 2008 herausgegebenen Bericht bei der Umsetzung von

21 EZB, Financial integration in Europe, April 2010.

22 EZB, Single Euro Payments Area: Seventh Progress Report: Beyond theory into practice, Oktober 2010, abrufbar auf der Website der EZB.

SEPA erzielt wurden, wobei insbesondere auf bereits Erreichtes und noch bestehende Mängel eingegangen wird. Im Anhang des Berichts stellte das Eurosystem eine (keinen Anspruch auf Vollständigkeit erhebende) Liste von Meilensteinen zusammen, die zwischen dem vierten Quartal 2010 und Ende 2013 erfüllt werden müssen, um den Abschluss der SEPA-Implementierung und -Migration zu ermöglichen. Die wesentlichen Schlussfolgerungen des Berichts betreffen die Umstellung auf SEPA-Überweisungen und -Lastschriften, Karten, Innovationen und die Sicherheit von Massenzahlungen. Im Hinblick auf Letztere richtete das Eurosystem unter anderem ein Forum für die Überwachung von Marktentwicklungen und die Förderung der Harmonisierung von Sicherheitszielen in Europa ein. Das Eurosystem begrüßte überdies die Initiative der Europäischen Kommission, mittels EU-Verordnung einen Endtermin für die SEPA-Migration festzulegen.<sup>23</sup>

Im Dezember 2010 wurden bereits 13,9 % aller Überweisungen in Euro als SEPA-Überweisungen durchgeführt. Diese Maßzahl wird als SCT-Indikator für den Euroraum (Euro area SEPA credit transfer indicator) bezeichnet. Die entsprechenden nationalen SCT-Indikatoren zeigen, dass SEPA-Überweisungen in den einzelnen Mitgliedstaaten derzeit noch in sehr unterschiedlichem Ausmaß angenommen werden.<sup>24</sup> Das im November 2009 eingeführte SEPA-Lastschriftverfahren wird bislang in eher moderatem Umfang genutzt. Im Dezember 2010 lag der Anteil der SEPA-Lastschriften an den gesamten in Euro getätigten Lastschriften noch deutlich unter 1 %.

Die Einführung der SEPA-Überweisung und -Lastschrift bildet den Grundstein für weitere Innovationen, wie etwa paneuropäische Online-Zahlungslösungen, Zahlungen via Mobiltelefon und die Möglichkeit der elektronischen Rechnungslegung. Das Eurosystem führte 2010 mit den Marktteilnehmern Gespräche über den Status der verschiedenen Initiativen auf dem Gebiet innovativer Zahlungsverkehrsprodukte. Ergänzend dazu organisierte die EZB in Zusammenarbeit mit den NZBen eine

eSEPA-Online-Umfrage, um ein besseres Verständnis für die unterschiedlichen Lösungen in den einzelnen Ländern zu erlangen.

Weiterer Handlungsbedarf besteht vor allem bei den SEPA-Kartenzahlungen. Ein wesentliches Element hierbei ist der Abschluss der Migration von Chipkarten, Geldausgabeautomaten und Kassenterminals auf den EMV-Standard;<sup>25</sup> die von der Branche selbst festgelegte Frist dafür läuft Ende 2010 ab. Die SEPA-Kartenindikatoren zeigen an, dass zahlreiche Länder bereits zu 100 % auf den EMV-Standard umgestellt haben. Im Hinblick auf ein einheitliches Evaluierungs- und Zertifizierungsverfahren für Karten und Terminals fand 2010 ein zweites Treffen der SEPA-Stakeholder über einen einschlägigen Zertifizierungsrahmen statt. Darüber hinaus sorgte das Eurosystem für mehr Klarheit in Bezug auf das Prinzip der Trennung von Kartensystem und Bearbeitung. Das Eurosystem erwartet, dass mindestens ein zusätzliches europäisches Kartensystem auf den Markt kommen wird, das die Anforderungen des Eurosystems und der anderen Marktteilnehmer für die Gewährleistung von Wettbewerb am Markt für Kartenzahlungen erfüllt; diesbezüglich wurden bereits mehrere Marktinitiativen gestartet, deren Entwicklung weiterhin beobachtet wird.

Im März 2010 beschlossen das Eurosystem und die Europäische Kommission die Schaffung des SEPA-Rats. Damit soll das reibungslose Funktionieren der Governance-Struktur von SEPA sowie die verbesserte Einbindung der Endnutzer erreicht werden. Die EZB und die Europäische Kommission werden gemeinsam den Vorsitz in

23 Siehe Abschnitt „Beratung zum legislativen und regulatorischen Rahmen für das Finanzsystem und zur direkten Regelungsbefugnis“ in diesem Kapitel.

24 Bisher wurde nur in Luxemburg und Zypern ein Marktanteil von mehr als 50 % („kritische Masse“) erreicht. In Slowenien, Belgien und Spanien ist der Marktanteil der SEPA-Überweisungen bereits zweistellig.

25 Der EMV-Standard bezeichnet eine Reihe von Spezifikationen, die von EMVCo – einem Konsortium zur Förderung der weltweiten Standardisierung elektronischer Finanztransaktionen, insbesondere der globalen Interoperabilität von Chipkartensystemen – ausgearbeitet wurden. „EMV“ steht für Europay, MasterCard und Visa.

diesem neuen organisationsübergreifenden Gremium von hochrangigen Vertretern der Angebots- und Nachfrageseite am Zahlungsverkehrsmarkt führen.<sup>26</sup>

### WERTPAPIERMÄRKTE

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

Das Eurosystem engagiert sich in zwei Bereichen für STEP. Zum einen unterstützte es bis Juni 2010 im Rahmen einer temporären Vereinbarung das STEP-Sekretariat bei der Vergabe des STEP-Siegels. Die Letztverantwortung für die Zu- bzw. Aberkennung des Gütesiegels lag jedoch stets beim STEP-Sekretariat, das seit Juli 2010 diesen Prozess allein abwickelt. Zum anderen liefert die EZB Statistiken über den STEP-Markt (siehe Kapitel 2 Abschnitt 4).

Die Finanzmarkturbulenzen wirkten sich nur in relativ begrenztem Maß auf den Markt für STEP-Schuldverschreibungen aus. Mit 411 Mrd € lag der Gesamtumlauf von STEP-Schuldverschreibungen im Dezember 2010 leicht über dem Niveau des Vorjahrs. Diese stetige Aufwärtsentwicklung ist darauf zurückzuführen, dass STEP-Kriterien auf andere bestehende Marktprogramme angewendet werden können und der STEP-Markt als nicht regulierter Markt für Besicherungszwecke bei Kreditgeschäften des Eurosystems zugelassen ist. Der im Oktober 2008 gefasste Beschluss des EZB-Rats, das Verzeichnis der für Kreditgeschäfte des Eurosystems zugelassenen notenbankfähigen

Sicherheiten um mit dem STEP-Siegel versehene Bankemissionen auszuweiten, wurde per 1. Januar 2011 ausgesetzt.

Nach der Einführung des STEP-Siegels im Jahr 2006 hatten bis Dezember 2010 bereits 173 aktive Emissionsprogramme das Gütesiegel erworben.

Zur Erhöhung der Transparenz im Bereich Asset-Backed Securities (ABS) startete das Eurosystem 2010 ein öffentliches Konsultationsverfahren über die Einführung von Informationspflichten zu den Asset-Backed Securities zugrunde liegenden Basiswerten innerhalb seines Sicherheitenrahmens. Die Rückmeldungen der Marktteilnehmer waren grundsätzlich positiv, und die EZB arbeitete weiter an der Umsetzung einer solchen Anforderung. Im Dezember 2010 beschloss der EZB-Rat die Einführung von Informationspflichten für ABS auf Einzelkreditenebene innerhalb des Sicherheitenrahmens des Eurosystems. Ein gut funktionierender Vertriebsmarkt trägt im Zusammenspiel mit Standardisierung und erhöhter Transparenz 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 EZB war auch im Berichtsjahr in der Sachverständigengruppe für Clearing und Abrechnung (CESAME-II-Gruppe) und ihrem Nachfolgegremium, der Expertengruppe Infrastruktur der Finanzmärkte (EGMI), vertreten. Das Mandat der EGMI besteht in der Förderung der Entwicklung eines effizienten, sicheren und stabilen Nachhandelsmarkts in der EU. Dabei soll die Expertengruppe die Europäische Kommission zu verschiedenen Themen im Zusammenhang mit Abwicklungsdienstleistungen und Marktinfrastrukturen in der EU beraten. Diese Tätigkeit ist eng mit der Umsetzung von TARGET2-Securities (T2S), der geplanten

<sup>26</sup> Weitere Informationen finden sich auf der Website des SEPA-Rats ([www.sepacouncil.eu](http://www.sepacouncil.eu)).

Plattform des Eurosystems für eine grundlegende, schrankenlose und neutrale Wertpapierabwicklung, verknüpft und soll zur Harmonisierung des Nachhandelsmarkts beitragen.

Da ein harmonisierter europäischer Rechtsrahmen die Grundlage für SEPA ist, richtet das Eurosystem besonderes Augenmerk auf die EU-Rechtsvorschriften in diesem Bereich. Das Eurosystem hat wiederholt darauf hingewiesen, dass die Migration auf SEPA-Überweisungen und -Lastschriften einer ambitionierten, aber realistischen Frist bedürfe, um die Vorteile von SEPA ausschöpfen zu können, und unterstützt den Vorschlag der Kommission, per EU-Verordnung eine verbindliche Frist für die Umstellung festzulegen.<sup>27</sup> Den Erwartungen des Eurosystems zufolge werden künftig alle Euro-Überweisungen und -Lastschriften in der EU im SEPA-Format abgewickelt. Die nationalen Überweisungs- und Lastschriftsysteme werden demzufolge nach Ablauf der Migrationsfrist durch SEPA ersetzt.

#### **ZENTRALBANKDIENSTLEISTUNGEN ZUR FÖRDERUNG DER FINANZMARKTINTEGRATION**

TARGET2, die zweite Generation des Großbetragszahlungssystems des Eurosystems, ist die erste auf europäischer Ebene vollständig integrierte und harmonisierte Marktinfrastruktur. Das Eurosystem arbeitet weiter an der Optimierung von TARGET2 und implementierte im November 2010 eine neue Version des Systems (siehe Kapitel 2 Abschnitt 2.1).

TARGET2-Securities (T2S) wird einen wesentlichen Beitrag zur Harmonisierung und Integration der Wertpapierabwicklung in Europa leisten. Mit der Einführung von T2S werden zahlreiche „Giovannini-Barrieren“<sup>28</sup> für die grenzüberschreitende Abwicklung beseitigt. Unter anderem laufen in dem neuen System sämtliche Transaktionen über eine einzige Plattform mit einer gemeinsamen Schnittstelle und einem einzigen Nachrichtenprotokoll. Außerdem werden ein harmonisierter Zeitplan für alle angebotenen Märkte und eine harmonisierte Abwicklung in Zentralbankgeld auf Basis „Lieferung gegen Zahlung“ für sämtliche

Inlands- und Auslandstransaktionen eingeführt. Mehrere Untergruppen der aus Vertretern des Eurosystems und Branchenexperten bestehenden T2S Advisory Group setzten im Berichtsjahr ihre Arbeit an der Entwicklung und Implementierung von Standards und Marktpraktiken zur Harmonisierung der Anweisungen und Verfahren im Rahmen von T2S fort. Mit der voranschreitenden 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 bzw. ihr Nachfolgegremium EGMI (siehe Kapitel 2 Abschnitt 2.2) oder andere zuständige Stellen delegiert.

Im Bereich der Sicherheitenverwaltung wurde 2010 die Arbeit an der Einführung einer gemeinsamen Plattform für die NZBen des Euroraums (CCBM2) fortgesetzt. Damit sollen die internen Systeme des Eurosystems konsolidiert und ihre Effizienz gesteigert bzw. das Liquiditäts- und Sicherheitenmanagement der Geschäftspartner verbessert werden (siehe Kapitel 2 Abschnitt 2.3).

27 Europäische Kommission, Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates zur Festlegung der technischen Vorschriften für Überweisungen und Lastschriften in Euro und zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 924/2009 (KOM(2010) 775 endgültig), abrufbar auf der Website der Europäischen Kommission.

28 Als „Giovannini-Barrieren“ (benannt nach einer Gruppe von Finanzmarktexperten zur Beratung der Europäischen Kommission) wird eine Reihe von Hemmnissen für die Integration der Clearing- und Abrechnungsinfrastruktur in der EU bezeichnet. Die von der Gruppe aufgezeigten Hemmnisse wurden in zwei Berichten zusammengefasst: „Cross-border Clearing and Settlement Arrangements in the European Union“, November 2001, und „Second Report on EU Clearing and Settlement Arrangements“, April 2003. Siehe auch die Website der Europäischen Kommission.

## 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, der zentralen Kontrahenten im Euro-Zahlungsverkehr sowie der Zahlungsinstrumente zu gewährleisten, indem es diese beobachtet und beurteilt sowie gegebenenfalls Änderungen veranlasst.

Um einen umfassenden Überblick über die wichtigsten Marktinfrastrukturbegriffe, den Zahlungsverkehr im Eurogebiet und die Rolle des Eurosystems, darunter auch seine Überwachungsfunktion, zu bieten, veröffentlichte die EZB im September 2010 ein Buch mit dem Titel „The payment system – payments, securities and derivatives and the role of the Eurosystem“.

### 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 diesen Aufsichtsgrundsätzen verabschiedete der EZB-Rat im Jahr 2006 einen Business-Continuity-Erwartungskatalog der Zahlungsverkehrsüberwachung hinsichtlich der Aufrechterhaltung des Geschäftsbetriebs systemrelevanter Zahlungssysteme, der bis Juni 2009 von der Industrie umzusetzen war.

Insgesamt waren Funktion und Leistung der wichtigsten Zahlungssysteme für den Euro-Zahlungsverkehr (TARGET2, EURO1 und CLS) sowie der wichtigsten Infrastrukturdienstleister (z. B. SWIFT) im Jahr 2010 stabil und robust.

#### TARGET2

Im Jahr 2010 konzentrierte sich die Arbeit der für TARGET2 zuständigen Überwachungsinstanzen des Eurosystems auf jene Aspekte des operationellen Risikos, die gemäß der risikobasierten Priorisierung<sup>29</sup> der intensivsten Überwachung bedürfen. So lag das Hauptaugenmerk unter anderem darauf, die Prüfung von TARGET2 anhand der Business-Continuity-Erwartungskriterien zum Abschluss zu bringen. Dem Rahmenwerk zur Aufrechterhaltung des TARGET2-Geschäftsbetriebs wurden dabei Solidität und eine ausreichend hohe und dauerhafte Widerstandskraft attestiert. Für einige Bereiche des Rahmenwerks wurden allerdings auch Verbesserungen empfohlen. Schließlich bereiteten die Überwachungsinstanzen mit dem TARGET2-Betreiber die Ergebnisse der 2009

<sup>29</sup> Mithilfe einer Anwendung (Risk-Based Prioritisation Tool), die seit 2009 für TARGET2 zum Einsatz kommt, können von den Überwachungsinstanzen die Komponenten und Bereiche mit dem größten Risikopotenzial ermittelt werden.



durchgeführten umfassenden Prüfung nach und diskutierten insbesondere auch über die Verbesserungsvorschläge zum Business-Continuity-Rahmenwerk. Darüber hinaus wurden im Zusammenhang mit den regelmäßigen Überwachungstätigkeiten die Methoden zur Überwachung von Störfällen überarbeitet.

Vor Inbetriebnahme der neuesten TARGET2-Softwareversion am 22. November 2010 hatten die Überwachungsinstanzen die neuen Funktionalitäten und vor allem auch die Bereitstellung des Internetzugangs zu TARGET2 auf Konformität mit den geltenden Grundprinzipien geprüft. Dabei wurde die generelle Konformität bestätigt und festgestellt, dass bestimmte Schwachstellen des Systems durch einige Neuerungen behoben werden, was sich für die TARGET2-Kunden in einem verbesserten Leistungsniveau äußert.

Beginnend mit dem 1. Juli 2010 wurde bei den Eurosystem-Zentralbanken ein auf Zahlungsverkehrsdaten beruhendes Analysetool, der TARGET2-Simulator, sukzessive eingeführt. Zurzeit werden noch letzte Anpassungen vorgenommen. Gestützt auf einen europaweiten Datensatz zur TARGET2-Geschäftstätigkeit mit umfassenden Informationen zu Transaktionen, Liquiditätsmanagement und Teilnehmern, können die Überwachungsbehörden diesen Simulator künftig insbesondere für die Replizierung des TARGET2-Abwicklungsprozesses und die Durchführung von Stresstests nutzen.

#### **EURO1**

EURO1 ist ein Großbetragszahlungssystem auf multilateraler Nettobasis für grenzüberschreitende und nationale Euro-Zahlungen zwischen in der EU tätigen Banken und wird von der Clearinggesellschaft der Euro Banking Association (EBA Clearing Company) betrieben. Die Tagesabschlusspositionen der EURO1-Teilnehmer werden in Zentralbankgeld über TARGET2 ausgeglichen, wobei die EZB als Zahlungsausgleichsagent fungiert.

Im Berichtsjahr wurden im Zusammenhang mit dem EURO1-System drei zentrale

Überwachungsaktivitäten durchgeführt. Erstens wurde die Einhaltung des Business-Continuity-Erwartungskatalogs beurteilt. Im Anschluss wurden einige kleinere Handlungsempfehlungen zu EURO1 an die EBA Clearing Company übermittelt mit dem Ziel, dass das System die geltenden Kriterien zur Gänze erfüllt. Zweitens startete die EZB in enger Kooperation mit der Deutschen Bundesbank, der Banco de España, der Banque de France, der Banca d'Italia und der Nederlandsche Bank eine vollständige Überprüfung der Einhaltung der Aufsichtsgrundsätze. Und drittens überprüfte die EZB gemeinsam mit der Banca d'Italia eine wesentliche Neuerung am System: 2010 wurde der Zahlungsausgleich zum Tagesabschluss von der FIN-basierten Teilnehmer-Schnittstelle zur XML-basierten Nebensystem-Schnittstelle (Ancillary System Interface – ASI) von TARGET2 migriert. Es wurde festgestellt, dass die Einhaltung der Aufsichtsgrundsätze durch EURO1 davon unberührt bleibt. Seit dem 7. Juni 2010 erfolgt in EURO1 daher der Ausgleich bei Tagesschluss in TARGET2 über die ASI-Schnittstelle. Der EURO1-Systembetrieb verlief im Berichtsjahr insgesamt reibungslos.

#### **CLS**

Das Abwicklungssystem Continuous Linked Settlement 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 wird in CLS das Erfüllungsrisiko im Devisenhandel de facto ausgeschaltet. Derzeit werden über CLS Transaktionen in den 17 meistgehandelten Währungen der Welt – einschließlich des Euro, 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 abgewickelten Währungen zuständigen Zentralbanken getroffen wurde. Die EZB nimmt in enger Zusammenarbeit mit den NZBen der Euro-Länder an der kooperativen Überwachung von CLS teil und ist hauptverantwortlich für die Überwachung der Abwicklung von Euro-Transaktionen in CLS.

Im Berichtsjahr lag der Schwerpunkt der kooperativen Überwachung von CLS vor allem auf der Verbesserung der Kapazität des CLS-Systems – als Reaktion auf die im Mai 2010 erzielten Spitzen bezogen auf die Anzahl der Transaktionen pro Tag – und auf der Überwachung neuer Geschäftsentwicklungen und Initiativen bei CLS.

#### **SWIFT**

SWIFT, eine genossenschaftliche Gesellschaft mit beschränkter Haftung mit Sitz in Belgien, stellt der Finanzgemeinschaft in weltweit mehr als 210 Ländern sichere Nachrichtendienstleistungen zur Verfügung und ist daher aus der Perspektive der Finanzstabilität bedeutend. Durch ihre Beteiligung an der kooperativen Überwachung von SWIFT durch die G 10 wirkt die EZB an verschiedenen Überwachungsaktivitäten dieser Gruppe mit, als deren oberste Überwachungsbehörde die Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique fungiert. Im Berichtsjahr konzentrierte sich die Arbeit auf die Umstellung der technischen Architektur von SWIFT auf eine verteilte Architektur, wobei der Schwerpunkt auf der Umsetzung von zwei Nachrichtenzonen (Europa und Transatlantik), dem Aufbau einer zusätzlichen Geschäftszentrale in Europa sowie der Einrichtung einer neuen Kommando- und Kontrollzentrale in Asien lag. Weitere wichtige Aktivitäten im Jahr 2010 umfassten eine Funktions-, Leistungs- und Verfügbarkeitsbeurteilung der SWIFT-Dienstleistungen, die Beobachtung neuer Projekte mit potenziellem Einfluss auf die Vertraulichkeit, Integrität und Verfügbarkeit der geschäftskritischen SWIFT-Dienstleistungen sowie eine Einschätzung der möglichen Auswirkungen eines von SWIFT gestarteten Kostenoptimierungsprogramms auf die Robustheit und Verfügbarkeit der Nachrichtendienstleistungen.

Die Verfügbarkeit des SWIFTNet-FIN-Netzwerks lag im Jahr 2010 bei 99,99 %.

## **4.2 MASSENZAHLUNGSVERKEHRSSYSTEME UND -INSTRUMENTE**

Der Überwachung durch das Eurosystem unterliegen auch Massenzahlungssysteme und -instrumente.

STEP2, ein von der EBA Clearing Company betriebenes Zahlungssystem für den grenzüberschreitenden Massenzahlungsverkehr, wurde auch im Berichtsjahr von der EZB als hauptzuständiger Überwachungsinstanz im Hinblick auf dessen Verfügbarkeit und reibungslosen Betrieb beobachtet. Eine bedeutsame Entwicklung im Jahr 2010 war die Einführung einer neuen Funktion, die es STEP2-Banken ermöglicht, SEPA-Überweisungen mehrmals täglich auszutauschen und abzuwickeln.

Bei der Fortführung der einzelnen Prüfungen der im Euroraum betriebenen Kartenzahlungssysteme anhand der für derartige Systeme im Januar 2008 eingeführten Überwachungsstandards machte das Eurosystem im Berichtsjahr gute Fortschritte. Eine Veröffentlichung der Gesamtergebnisse ist nach der Begutachtung durch Fachkollegen im Lauf des Jahres 2011 vorgesehen.

Des Weiteren veröffentlichte das Eurosystem die endgültige Fassung der Überwachungsrahmen für Überweisungs- und Lastschriftsysteme; diese Rahmenwerke werden auch jeweils für das SEPA-Überweisungs- und SEPA-Lastschriftsystem angewendet. Den NZBen steht es zudem frei, diese Standards zur Überwachung nationaler (Nicht-SEPA)-Zahlungsinstrumente einzusetzen, sofern sie dies für zweckdienlich halten.

## **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 für die geldpolitischen Geschäfte des Eurosystems als Sicherheiten eingesetzten Wertpapieren die Durchführung der Geldpolitik, den reibungslosen Betrieb von Zahlungssystemen und die Aufrechterhaltung der Finanzstabilität gefährden könnten.

#### **MARKTINFRASTRUKTUREN FÜR AUSSERBÖRSLICH GEHANDELTE DERIVATE**

Auf den G-20-Gipfeltreffen in Pittsburgh und Toronto bekannten sich die Teilnehmer dazu, für standardisierte außerbörslich („over the counter“ – OTC) gehandelte Derivate die Nutzung des elektronischen Handels und die Abwicklung durch zentrale Kontrahenten zu forcieren. Des Weiteren soll für sämtliche Derivativkontrakte eine Meldepflicht an zentrale Datensammelstellen (sogenannte Transaktionsregister) eingeführt werden. Folglich stand das Jahr 2010 im Zeichen der festgelegten Aufgabenstellungen. Dazu zählten Gesetzesinitiativen in den wichtigsten Rechtsordnungen, insbesondere der EU und den USA, zur Einführung gesetzlicher Verpflichtungen zum zentralen Clearing sämtlicher standardisierter OTC-Derivate, zur Meldung sämtlicher Kontrakte an Transaktionsregister und zur Einführung von Bedingungen zur Gewährleistung sicherer und solider Infrastrukturen für OTC-Derivate. In der EU, wo sich der gemeinsame Rahmen für zentrale Kontrahenten bis dahin auf die unverbindlichen Empfehlungen des ESZB und des Ausschusses der europäischen Wertpapierregulierungsbehörden (Committee of European Securities Regulators – CESR) gestützt hatte, wurden die auf die Infrastrukturen für OTC-Derivate bezogenen Gesetzesinitiativen durch Vorschläge für breiter gefasste einheitliche Vorschriften für zentrale Kontrahenten in der EU – anwendbar auf alle Arten von Finanzprodukten – ergänzt. Am 15. September 2010 veröffentlichte die Europäische Kommission einen Verordnungsentwurf über OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister, in dessen Ausarbeitung die EZB stark eingebunden war. So war im Juli 2010 im Zuge eines Konsultationsverfahrens

der Europäischen Kommission eine Eurosystem-Stellungnahme zu diesem Thema abgegeben worden.

Zur Unterstützung eines Abgleichs zwischen den Gesetzesinitiativen in den verschiedenen Rechtsräumen arbeiteten die internationalen Fachgremien intensiv an der Festlegung einheitlicher Standards für die auf OTC-Derivate ausgelegten Infrastrukturen. Im Mai 2010 brachten der CPSS und die Internationale Organisation der Wertpapieraufsichtsbehörden (IOSCO) zwei Dokumente zur öffentlichen Konsultation heraus: Ersteres umfasst Hinweise zur Anwendung der aus dem Jahr 2004 stammenden CPSS/IOSCO-Empfehlungen für zentrale Kontrahenten im Hinblick auf OTC-Derivate („Guidance on the application of the 2004 CPSS-IOSCO Recommendations for Central Counterparties to OTC derivatives CCPs“), Zweiteres Überlegungen hinsichtlich Transaktionsregistern an den OTC-Derivatemärkten („Considerations for trade repositories in OTC derivatives markets“). Erkenntnisse aus dieser Arbeit unter dem Co-Vorsitz der EZB werden in die allgemeine Überprüfung der internationalen Standards für Finanzmarkt-Infrastrukturen durch den CPSS und die IOSCO einfließen; die Herausgabe eines Entwurfs der überarbeiteten Standards zur Konsultation wird für Anfang 2011 erwartet. Angesichts der globalen Ausrichtung der OTC-Derivatemärkte und der daraus resultierenden Erfordernis, jeglichen Spielraum für Regulierungsarbitrage auszuschließen, muss unbedingt sichergestellt werden, dass sämtliche nationalen und regionalen Rechtsvorschriften so umgesetzt werden, dass auch den CPSS/IOSCO-Standards weitestgehend entsprochen wird.

Mit der gleichen Zielsetzung erarbeitete das Financial Stability Board (FSB) Vorschläge zur Sicherstellung eines einheitlichen Zugangs der Behörden zur Umsetzung der G-20-Empfehlungen zur Förderung von Standardisierung, zentralem Clearing, organisierten Handelsplattformen und der Meldung außerbörslich gehandelter Derivate an Transaktionsregister. Die Vorschläge, an deren Erstellung im Rahmen der

FSB-Arbeitsgruppe auch die EZB mitwirkte, wurden am 25. Oktober 2010 veröffentlicht.

#### **TARGET2-SECURITIES**

TARGET2-Securities (T2S) ist darauf ausgerichtet, einen einheitlichen, grenzüberschreitenden Wertpapierpool sowie einen zentralen und neutralen Wertpapierabwicklungsprozess zur Verfügung zu stellen.

Im Lauf des Berichtsjahrs wurden Detailinformationen zur Gestaltung sowie zum operativen und rechtlichen Rahmen von T2S veröffentlicht. Außerdem organisierte das Eurosystem zwecks Prüfung der Bedeutung von T2S für Zahlungsverkehrsinfrastrukturen und Zentralverwahrer, die diese Dienstleistungen nutzen werden, Workshops mit Vertretern von Zentralbanken und Aufsichtsbehörden. Da T2S grenzüberschreitende Leistungen für Zentralverwahrer und Zahlungsverkehrsinfrastrukturen innerhalb und außerhalb des Euroraums anbieten wird, werden überdies zahlreiche Aufsichts- und Regulierungsbehörden und die für über T2S abgewickelten Währungen zuständigen Zentralbanken an Informationen von T2S interessiert sein, damit sie ihren gesetzlichen Verpflichtungen nachkommen können. Bisher haben sämtliche zuständigen Behörden den Vorschlag, einen Rahmen zur kooperativen Überwachung und Beaufsichtigung der T2S-Dienstleistungen zu schaffen, unterstützt. Dieser kooperative Rahmen würde weder die gesetzlichen Befugnisse einzelner Behörden in Bezug auf einzelstaatliche Systeme noch die Durchsetzung derartiger Befugnisse berühren. Sobald der kooperative Rahmen im Detail vereinbart worden ist, sollen die an T2S beteiligten Parteien verständigt werden. Im Zuge der Entwicklungsphase wurde durch alle beteiligten Behörden eine vorläufige Prüfung der T2S-Ausgestaltung in Angriff genommen.

#### **4.4 SONSTIGE AKTIVITÄTEN**

Im September 2010 veröffentlichte die EZB einen Bericht, in dem die Ergebnisse einer umfassenden Bewertung der Umsetzung des

Business-Continuity-Erwartungskatalogs durch die in den Euro-Ländern betriebenen systemrelevanten Zahlungsverkehrssysteme zusammengefasst sind. Neben TARGET2 und EURO1 wurden in die Bewertung auch systemrelevante Massenzahlungssysteme einbezogen. Die Ergebnisse bestätigen, dass die von den Betreibern der untersuchten Systeme getroffenen Vorkehrungen zur Aufrechterhaltung des Betriebs und zur Krisenkommunikation einen hohen Standard aufweisen. In einigen Bereichen wurden weitere Verbesserungen empfohlen, die ermittelten Defizite stellen jedoch kein nennenswertes Risiko dar.



Die Großmarkthalle wird in Zukunft ein Besucherzentrum, ein Mitarbeiter-Restaurant, eine Cafeteria und Konferenzräume aufnehmen, wobei diese Bereiche als separates „Haus-im-Haus“-System in die ehemalige Markthalle eingestellt werden. Hierfür ist eine neue und stärkere Tragkonstruktion notwendig. Daher wurden der aus den Zwanzigerjahren Jahren stammende Hallenboden und seine Unterkonstruktion 2010 entfernt.

## KAPITEL 5

# EUROPÄISCHE THEMEN

## I POLITISCHE THEMEN

Die EZB stand auch im Jahr 2010 wieder in regelmäßigem Kontakt mit europäischen Institutionen und Gremien, insbesondere mit dem Europäischen Parlament, 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 dieser Angelegenheiten im Zusammenhang mit den Aufgaben und Zielsetzungen des ESZB erörterte. Darüber hinaus wurde der Präsident der EZB zur Teilnahme an den Tagungen des Europäischen Rats und an informellen Gipfeltreffen auf Ebene der Staats- und Regierungschefs eingeladen, wenn Themen im Zusammenhang mit den politischen Reaktionen der EU auf die 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.

### POLITISCHE REAKTIONEN DER EU AUF DIE FINANZKRISE

Anfang 2010 trat die Wirtschafts- und Finanzkrise in eine neue Phase: Die budgetären Probleme in manchen Ländern des Euroraums begannen sich in zunehmenden Spannungen an den Staatsanleihemärkten niederzuschlagen. Insbesondere aufgrund der steigenden Renditen bei griechischen Staatsanleihen bestand ein Ansteckungsrisiko, das die Stabilität des Eurosystems insgesamt zu gefährden drohte. Als Reaktion auf diese Entwicklung vereinbarte die griechische Regierung am 2. Mai 2010 mit den Ländern des Euro-Währungsgebiets<sup>1</sup> und dem IWF ein dreijähriges Finanzhilfeprogramm, über das Griechenland von den Ländern des Euroraums 80 Mrd € in Form von bilateralen Krediten und vom IWF bis zu 30 Mrd € in Form eines Bereitschaftskredits zur Verfügung gestellt wurden. Die Freigabe der Mittel war an die Bedingung geknüpft, dass die griechische Regierung ein mit dem IWF und der Europäischen Kommission unter Beteiligung der EZB ausgehandeltes ehrgeiziges Haushaltskonsolidierungsprogramm sowie umfassende Struktur-reformen umsetzt.<sup>2</sup> An der diesbezüglichen Prüfung des Landes war die EZB – gemeinsam mit

der Europäischen Kommission und dem IWF – ebenfalls beteiligt.

Trotz dieser Maßnahmen erhöhten sich die Spannungen an den Finanzmärkten weiter und erreichten am 6. und 7. Mai 2010 einen weiteren Höhepunkt. Daher betrauten die Staats- und Regierungschefs der Euro-Länder den ECOFIN-Rat am 7. Mai mit der Entscheidung über die Schaffung eines Mechanismus zur Wahrung der Finanzstabilität in Europa. Am 9. Mai beschloss die Mitgliedstaaten die Einrichtung von zwei Fazilitäten, über die in ernsthafte wirtschaftliche oder finanzielle Schwierigkeiten geratene EU-Länder von der Union Finanzhilfe erhalten können. Zum einen verabschiedete der ECOFIN-Rat eine Verordnung zur Einführung eines europäischen Finanzstabilisierungsmechanismus (European Financial Stabilisation Mechanism – EFSM). Nach dieser Verordnung kann die Europäische Kommission im Auftrag der EU Mittel in Höhe von bis zu 60 Mrd € aufnehmen und diese als Kredite an EU-Mitgliedstaaten vergeben, die aufgrund außergewöhnlicher Umstände jenseits ihrer Kontrolle von ernsthaften Schwierigkeiten betroffen oder bedroht sind. Zum anderen wurde von den Euro-Ländern auf zwischenstaatlicher Basis die europäische Finanzstabilitätsfazilität (European Financial Stability Facility – EFSF) geschaffen. Die als Gesellschaft mit beschränkter Haftung nach luxemburgischem Recht eingerichtete EFSF kann bei Bedarf für die Kreditvergabe an Länder des Euroraums Anleihen bis zu einem Gesamtvolumen von 440 Mrd € begeben, für die die Euro-Länder anteilmäßig haften. Die Vergabe sämtlicher über diese beiden Fazilitäten bereitgestellten Kredite ist an die Erfüllung strenger Auflagen geknüpft. Die Kredite werden im Rahmen von gemeinsamen Finanzhilfeprogrammen der EU und des IWF ausgereicht, wobei der Beitrag des IWF voraussichtlich jeweils zumindest 50 % des Anteils der EU und der Euro-Länder ausmachen wird.

<sup>1</sup> Die Slowakei entschied sich gegen eine Teilnahme an dem Programm.

<sup>2</sup> Angaben zum Volumen der diesbezüglich ausstehenden Kredite Griechenlands finden sich in Kapitel 2 Abschnitt 6.3.

Am 21. November 2010 ersuchte Irland den IWF, die EU und die Euro-Länder um Finanzhilfe. Die EZB begrüßte dieses Ersuchen und stimmte mit der Europäischen Kommission, dem ECOFIN-Rat und der Eurogruppe darin überein, dass die Bereitstellung von Mitteln für Irland zur Sicherung der Finanzstabilität in der EU und im Euroraum geboten sei. Das zwischen der irischen Regierung, der Europäischen Kommission und dem IWF unter Beteiligung der EZB ausgehandelte Finanzhilfeprogramm ist an die Erfüllung strenger Auflagen geknüpft.

Auf seiner Tagung vom 16. und 17. Dezember 2010 einigte sich der Europäische Rat auf die Einrichtung eines europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM), der die EFSF und den EFSM ab Juni 2013 ablösen soll. Der Rat rief die Finanzminister des Euro-Währungsgebiets und die Europäische Kommission dazu auf, die zwischenstaatliche Vereinbarung zur Einrichtung dieses Mechanismus bis März 2011 zu konkretisieren. Nicht zum Euroraum gehörende Länder werden in diesen Prozess eingebunden, sofern sie dies wünschen. Sie können sich ad hoc für eine Beteiligung an einzelnen Maßnahmen im Rahmen des Mechanismus entscheiden. Des Weiteren einigte sich der Rat auf einen Entwurf für eine begrenzte Vertragsänderung, der diesen Beschluss widerspiegelt und mittels vereinfachtem Änderungsverfahren verabschiedet werden soll.

### **DER STABILITÄTS- UND WACHSTUMSPAKT**

Am 16. Februar 2010 fasste der ECOFIN-Rat im Rahmen der Haushaltsüberwachung Beschlüsse zu zwei Euro-Ländern (Griechenland und Malta) sowie fünf nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden Staaten (Lettland, Litauen, Ungarn, Polen und Rumänien). Da sich die Wirtschaftslage in diesen Ländern stärker eintrübte als erwartet, verlängerte der Rat die Frist zur Korrektur des übermäßigen Defizits für Malta von 2010 auf 2011 und für Litauen und Rumänien von 2011 auf 2012. Im Fall der beiden Letztgenannten befand der Rat die ergriffenen Maßnahmen am 19. Oktober 2010 für angemessen und erachtete daher zum damaligen Zeitpunkt keine weiteren Schritte im Rahmen

der Defizitverfahren für notwendig. Nach einer Bewertung der von Lettland, Ungarn und Polen ergriffenen Maßnahmen kam der Rat zu dem Schluss, dass alle drei Länder bislang im Einklang mit seinen Empfehlungen gehandelt hatten und daher keine weiteren Schritte erforderlich seien. Bezüglich Griechenlands gab der Rat eine Empfehlung mit Verweis auf die Grundzüge der Wirtschaftspolitik (Broad Economic Policy Guidelines) ab, die auch veröffentlicht wurde. Diese Empfehlung enthielt einen Katalog struktureller und finanzpolitischer Maßnahmen, die Griechenland zur Korrektur des übermäßigen Defizits bis 2012 umsetzen sollte. Darüber hinaus wurde Griechenland ersucht, dem Rat und der Europäischen Kommission einen Bericht vorzulegen, in dem die erforderlichen Schritte zur Erreichung der Haushaltsziele 2010 näher erläutert werden und aus dem der dafür vorgesehene Zeitplan hervorgeht. Schließlich wurde Griechenland aufgefordert, regelmäßig und öffentlich über die ergriffenen Maßnahmen Bericht zu erstatten.<sup>3</sup>

Angesichts beträchtlicher Volatilität an den Staatsanleihemärkten bekräftigten die EU-Mitgliedstaaten im Mai 2010 ihr klares politisches Bekenntnis zur Konsolidierung der öffentlichen Finanzen. So betonten die Staats- und Regierungschefs der Euro-Länder in ihrer Erklärung vom 7. Mai 2010 ihre Entschlossenheit, die Stabilität, Einheit und Integrität des Euroraums zu wahren, und vereinbarten die Umsetzung aller notwendigen Maßnahmen zur Erreichung der Haushaltsziele gemäß den Empfehlungen zu den Defizitverfahren. In den Schlussfolgerungen des ECOFIN-Rats vom 9. Mai bekräftigten die Mitgliedstaaten ihre Entschlossenheit, die Konsolidierung der öffentlichen Finanzen erforderlichenfalls auch zu beschleunigen.

Am 13. Juli 2010 stellte der Rat in zwei weiteren Euro-Ländern (Zypern und Finnland) sowie zwei nicht dem Euro-Währungsgebiet

<sup>3</sup> Der Rat verlängerte am 10. Mai 2010 die Frist für die Korrektur des übermäßigen Defizits in Griechenland auf 2014.



angehörigen Ländern (Bulgarien und Dänemark) das Vorliegen eines übermäßigen Defizits fest und setzte Fristen für dessen Rückführung auf einen Stand unter dem Referenzwert von 3 % des BIP. Diese Fristen enden 2011 (Bulgarien und Finnland), 2012 (Zypern) bzw. 2013 (Dänemark). Im Zuge der Bewertung der diesbezüglich ergriffenen Maßnahmen in elf EU-Ländern (Belgien, Deutschland, Irland, Spanien, Frankreich, Italien, Niederlande, Österreich, Portugal, Slowenien und Slowakei) sowie zwei nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden Ländern (Tschechische Republik und Vereinigtes Königreich) kam der ECOFIN-Rat zu dem Schluss, dass alle Staaten bislang gemäß seinen Empfehlungen gehandelt hatten und daher zu diesem Zeitpunkt keine weiteren Schritte im Rahmen des Defizitverfahrens erforderlich seien. Am 7. Dezember des Berichtsjahrs beschloss der Europäische Rat jedoch, die Frist für die Korrektur des übermäßigen Defizits in Irland – angesichts unerwarteter nachteiliger Wirtschaftsentwicklungen mit erheblichen negativen Folgen für die öffentlichen Finanzen – um ein Jahr bis 2015 zu verlängern.

Infolge dieser Beschlüsse liefen Defizitverfahren gegen alle EU-Mitgliedstaaten mit Ausnahme Estlands, Luxemburgs und Schwedens. Die Korrekturfristen enden zwischen 2011 und 2015.

Die EZB begrüßt die Beschlüsse zu den neu eröffneten Defizitverfahren. Die Beurteilung der von den betreffenden Ländern ergriffenen Maßnahmen ergab, dass die strukturellen Anpassungen in einigen Ländern 2010 etwas geringer ausfielen als in den Empfehlungen vorgesehen. Auch die geplanten Strukturmaßnahmen blieben hinter den Empfehlungen zurück.

#### **STRATEGIE „EUROPA 2020“**

Der Europäische Rat verabschiedete am 17. Juni 2010 die als „Europa 2020“ bezeichnete Strategie für Beschäftigung und intelligentes, nachhaltiges und integratives Wachstum. Diese Strategie zielt auf eine Steigerung des Potenzialwachstums ab und bietet einen Rahmen für die Umsetzung von Strukturreformen und

die Mobilisierung von politischen Maßnahmen und Instrumenten auf EU-Ebene. Aufbauend auf den Erfahrungen mit der zuvor geltenden Lissabon-Strategie und unter Berücksichtigung einiger ihrer Schwachstellen sieht Europa 2020 insbesondere die Stärkung der Rolle des Europäischen Rats vor. Außerdem wird vermehrt auf politische Initiativen auf EU-Ebene und insbesondere auf sieben Leitinitiativen gesetzt. Als Orientierung für die Politik steckte der Europäische Rat zudem in den Bereichen Beschäftigung, Forschung und Entwicklung, Klimawandel und Energie sowie Bildung und Armut eine Reihe quantitativer Ziele, die über den Zeithorizont der Strategie erreicht werden sollen. Europa 2020 wird ab Anfang 2011 umgesetzt. Die EZB begrüßt die Weiterentwicklung der Strategie, insbesondere die Stärkung der Rolle des Europäischen Rats und die Einführung des „europäischen Semesters“. Während des europäischen Semesters (das die ersten sechs Monate eines Jahres umfasst) ermittelt der Europäische Rat die größten wirtschaftlichen Herausforderungen und formuliert strategische Hinweise für die Politik, die die Mitgliedstaaten im Rahmen ihrer politischen Maßnahmen berücksichtigen sollen. Ferner begrüßt die EZB die Einführung neuer Instrumente, etwa des „thematischen Ansatzes“ auf EU-Ebene, der sich mit Strukturreformen in den Bereichen Innovation, Forschung und Entwicklung, Energie und Klimawandel, Beschäftigung, Bildung und soziale Eingliederung befasst. Flankiert wird der thematische Ansatz von den (auf einen Vorschlag der Europäischen Kommission zurückgehenden) sieben Leitinitiativen, mit denen die Reformbestrebungen der Mitgliedstaaten in diesen Bereichen unterstützt, der Rahmen für die Überwachung der Mitgliedstaaten gestärkt und ein Beitrag zum Erreichen der Strategieziele geleistet werden sollen. Jedoch wurden nicht alle in vorangegangenen Diskussionen angesprochenen Elemente (etwa die Notwendigkeit einer verbesserten Kommunikation über die Strategie) in gleicher Weise weiterentwickelt. Letztlich hängt der Erfolg der Strategie nach wie vor von der entschlossenen Umsetzung ehrgeiziger Reformstrategien durch die Mitgliedstaaten ab.

## **ERNEUERUNG DES BINNENMARKTS**

Im Berichtsjahr gab es neue Impulse bei den Bemühungen zur Vollendung des EU-Binnenmarkts. Der ehemalige, unter anderem für Binnenmarkt, Finanzdienstleistungen und Steuern zuständige EU-Kommissar Mario Monti verfasste im Auftrag des EU-Kommissionspräsidenten José Manuel Barroso einen Bericht zur Zukunft des Binnenmarkts, den er im Mai 2010 vorlegte. Darin wurde ein Aufruf an die EU-Mitgliedstaaten gerichtet, die offenbar herrschende Integrationsmüdigkeit zu überwinden und die wirtschaftliche Integration auf EU-Ebene voranzutreiben. Zu den diesbezüglich im Bericht gemachten Vorschlägen gehören die Vollendung des Binnenmarkts für Dienstleistungen und die Stärkung des Vertrauens der Bürger in den Binnenmarkt.

Im Anschluss daran legte die Kommission im Oktober 2010 den Entwurf für ein Maßnahmenpaket zur Erneuerung des Binnenmarkts vor: die Binnenmarktakte. Im Einklang mit der Strategie Europa 2020 ist es oberstes Ziel dieser Akte, in den EU-Mitgliedstaaten das Wirtschaftswachstum anzukurbeln und mehr Beschäftigung zu schaffen. Die entsprechenden Gesetzesvorlagen werden von der Europäischen Kommission nach einer öffentlichen Konsultation voraussichtlich im Frühjahr 2011 eingereicht. Zu den Schwerpunkten des Vorschlags gehören die Schaffung eines EU-Patents, ein verbesserter Zugang zu Finanzmitteln für kleine und mittlere Unternehmen sowie die gegenseitige Anerkennung von Berufsqualifikationen. Darüber hinaus gibt es mehrere Initiativen zum Abbau von Hindernissen im elektronischen Handel und zur Förderung der digitalen Wirtschaft. Zusammen mit der laufenden Umsetzung der Dienstleistungsrichtlinie in den Mitgliedstaaten sind diese Initiativen Meilensteine auf dem Weg zu einer Vertiefung der Wirtschaftsunion und werden von der EZB voll unterstützt.

## 2 INSTITUTIONELLE THEMEN

Im November 2010 verabschiedeten das Europäische Parlament und der Rat der Europäischen Union die Reform der EU-Aufsichtsarchitektur. Durch die Einrichtung von drei neuen europäischen Aufsichtsbehörden (die europäische Bankenaufsichtsbehörde, die europäische Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung sowie die europäische Wertpapieraufsichtsbehörde) wird die mikroprudenzielle Aufsicht gestärkt, und durch die Schaffung des europäischen Ausschusses für Systemrisiken (European Systemic Risk Board – ESRB) wird die makroprudenzielle Aufsicht verbessert. Der EZB wurde die Verantwortung für das Sekretariat des ESRB übertragen. Weitere Informationen zu diesen Themen finden sich in Kapitel 6.

### 3 VERBESSERUNG DER WIRTSCHAFTSPOLITISCHEN STEUERUNG IN DER EU

Im Zuge der Wirtschafts- und Finanzkrise und anlässlich der Spannungen an den Staatsanleihemärkten wurden die Herausforderungen für die wirtschaftspolitische Steuerung im Euro-Währungsgebiet und der EU deutlich sichtbar. Angesichts dessen erteilte der Europäische Rat auf seiner Tagung im März 2010 dem Ratspräsidenten, Herman Van Rompuy, den Auftrag, in Zusammenarbeit mit der Europäischen Kommission eine Arbeitsgruppe mit Vertretern der Mitgliedstaaten, des wechselnden Ratsvorsitzes und der EZB einzurichten, die Vorschläge zur Stärkung der wirtschafts- und insbesondere der haushaltspolitischen Überwachung in der EU und zur Verbesserung des Handlungsrahmens für die Krisenbewältigung vorlegen sollte. Im Juni 2010 unterbreitete die EZB eine Reihe von Vorschlägen, die auf eine entschlossene Stärkung der Strukturen für die Steuerung und Durchsetzung des wirtschaftspolitischen Rahmens des Euroraums abzielen.

Der Bericht der Arbeitsgruppe enthielt Empfehlungen zu fünf Bereichen: Maßnahmen für mehr Finanzdisziplin, Ausweitung der wirtschaftspolitischen Überwachung auf makroökonomische Ungleichgewichte und Wettbewerbsfähigkeit, Vertiefung und Ausweitung der Koordinierung (vor allem im Rahmen des europäischen Semesters), Schaffung eines soliden Rahmens für das Krisenmanagement sowie Stärkung der Institutionen für eine effektivere wirtschaftspolitische Steuerung. Im Oktober 2010 billigte der Europäische Rat den von der Arbeitsgruppe vorgelegten Bericht und rief zu einem beschleunigten Vorgehen bei der Verabschiedung der für die Umsetzung seiner Empfehlungen erforderlichen sekundären Rechtsvorschriften auf.

Die Europäische Kommission stellte bereits im September 2010 Gesetzesentwürfe zur Reform des Haushaltsüberwachungsrahmens und zur Schaffung eines neuen Überwachungsmechanismus vor, mit dem auftretende makroökonomische Ungleichgewichte in der EU und im Eurogebiet erkannt und korrigiert werden können. Darüber hinaus kamen die Staats- und Regierungschefs am 28. und 29. Oktober 2010 überein, dass die Mitgliedstaaten einen

ständigen Mechanismus zur Krisenbewältigung einrichten müssen. Diesbezüglich ist eine begrenzte Vertragsänderung vorgesehen.

Die von der Europäischen Kommission vorgelegten Empfehlungen stellen zwar eine Stärkung des bestehenden Rahmens für die haushaltspolitische und gesamtwirtschaftliche Überwachung in der EU dar, doch für den vom Eurosystem geforderten Quantensprung bei der Festigung des institutionellen Fundaments der WWU gehen sie nicht weit genug. Damit wird auch der Schritt zu einer Vertiefung der Wirtschaftsunion nicht getan, die der bereits bestehenden wirtschaftlichen Integration und wechselseitigen Abhängigkeit durch die Währungsunion angemessen wäre.<sup>4</sup> Kritisch sieht das Eurosystem insbesondere die unzureichenden Automatismen bei der Umsetzung von Verfahren; das Eurosystem fordert – zusätzlich zu den finanziellen Sanktionen – politische und reputationsbezogene Maßnahmen, damit die Vorgaben des Überwachungsrahmens zügig befolgt werden. Darüber hinaus sollten die Qualität und die Unabhängigkeit der Überwachung von einem unabhängigen Beratungsgremium auf EU-Ebene geprüft werden. Im Bereich der Haushaltsüberwachung sollte der Rat bei der Feststellung eines übermäßigen Defizits bzw. bei der Beurteilung des öffentlichen Schuldenstands einen geringeren Ermessensspielraum haben. Auch die Rücknahme der Reformen des Stabilitäts- und Wachstumspakts aus dem Jahr 2005 (durch die den Mitgliedstaaten ein größerer Spielraum eingeräumt wurde) sollte in Erwägung gezogen werden. Bei der Umsetzung der länderspezifischen mittelfristigen Haushaltsziele sollten insbesondere für stark verschuldete Mitgliedstaaten strenge Vorgaben gelten. Die Euro-Länder sollten zur Erfüllung ihrer Verpflichtungen gemäß dem Stabilitäts- und Wachstumspakt für die zügige Umsetzung effektiver nationaler Haushaltsrahmen sorgen und die Qualität ihrer Statistiken zu den Staatsfinanzen verbessern.

<sup>4</sup> Stellungnahme der Europäischen Zentralbank vom 16. Februar 2011 zur wirtschaftspolitischen Steuerung in der Europäischen Union (CON/2011/13).

Bei der makroökonomischen Überwachung sollte der Fokus des neuen Systems der gegenseitigen Überwachung eindeutig auf jenen Euro-Ländern liegen, die hohe Leistungsbilanzdefizite haben, starke Einbußen der Wettbewerbsfähigkeit hinnehmen mussten, eine hohe öffentliche und private Verschuldung verzeichnen oder andere Schwachstellen aufweisen, die eine Bedrohung für die Stabilität des Euro-Währungsgebiets darstellen könnten. Darüber hinaus sollten transparente und effektive Auslösemechanismen vorgesehen sein. Ferner wäre es äußerst wichtig, dass die Beurteilungen bezüglich des Bestehens makroökonomischer Ungleichgewichte sowie die Empfehlungen zu Korrekturmaßnahmen der Öffentlichkeit in allen Phasen des Überwachungsverfahrens umfassend kommuniziert werden. Die finanziellen Sanktionen sollten zu einem früheren Zeitpunkt und stärker gestaffelt zur Anwendung kommen, damit sie klare Anreize für eine angemessene Wirtschaftspolitik bieten.

## 4 ENTWICKLUNGEN IN UND BEZIEHUNGEN MIT EU-BEITRIITSKANDIDATEN

Die EZB setzte im Berichtsjahr ihren politischen Dialog mit den Zentralbanken der EU-Beitrittskandidaten in Form bilateraler Treffen und innerhalb des von der EU geschaffenen allgemeinen institutionellen Rahmens für den Erweiterungsprozess fort.

Nach der Aufnahme von Beitrittsverhandlungen mit Kroatien im Oktober 2005 wurden im Juni 2006 die Verhandlungen über die 35 Kapitel des gemeinschaftlichen Besitzstands (*acquis communautaire*) eröffnet und im Berichtsjahr fortgeführt. Bis Ende 2010 konnten 28 Kapitel vorläufig geschlossen werden. Die EZB pflegte weiterhin ihre konstruktiven Beziehungen mit der Hrvatska narodna banka, z. B. über bilaterale Expertentreffen und einen jährlich auf höchster Ebene stattfindenden politischen 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. Ein Kapitel konnte noch im selben Monat vorläufig geschlossen werden. Angesichts des mangelnden Fortschritts bei der Ausweitung 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 2010 waren 13 Kapitel eröffnet und ein Kapitel vorläufig geschlossen. Die EZB führte ihren langjährigen Dialog 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. Im Oktober 2009 empfahl die Europäische Kommission die Aufnahme von Beitrittsgesprächen, doch der Termin für die Aufnahme formeller Beitrittsverhandlungen steht – nach zweimaliger Vertagung der diesbezüglichen Entscheidung durch den Europäischen Rat im Dezember 2009 und im Juni 2010 – nach wie vor nicht fest. Die EZB

und die mazedonische Notenbank unterhielten auch im Berichtsjahr rege Kontakte auf Expertenebene.

Island wurde am 17. Juni 2010 der Status eines Beitrittskandidaten zuerkannt. Nach der Aufnahme formeller Beitrittsverhandlungen am 27. Juli 2010 begann im November 2010 die Prüfung der Vereinbarkeit der isländischen Rechtsvorschriften mit dem gemeinschaftlichen Besitzstand. Aufgrund der Mitgliedschaft im Europäischen Wirtschaftsraum ist Islands Gesetzgebung schon heute in mehreren wichtigen Bereichen EU-konform.

Am 17. Dezember 2010 wurde Montenegro vom Europäischen Rat – gemäß der Empfehlung der Europäischen Kommission in ihrer Stellungnahme vom 9. November 2010 – der Status eines Beitrittskandidaten zuerkannt. Das Datum für die Eröffnung der Beitrittsverhandlungen steht noch nicht fest.



Die Bodenplatte des Doppel-Büroturms ist etwa drei Meter dick. Zur Armierung wurden rund 4 200 Tonnen Stahl benötigt.

**UNTERSTÜTZUNG  
DES EUROPÄISCHEN  
AUSSCHUSSES FÜR  
SYSTEMRISIKEN (ESRB)**



## I INSTITUTIONELLER RAHMEN

### RECHTSGRUNDLAGE UND MANDAT

Die Errichtung des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken (ESRB) basiert auf zwei Verordnungen: der Verordnung (EU) Nr. 1092/2010 des Europäischen Parlaments und des Rates über die Finanzaufsicht der Europäischen Union auf Makroebene und zur Errichtung eines Europäischen Ausschusses für Systemrisiken<sup>1</sup> sowie der Verordnung (EU) Nr. 1096/2010 des Rates zur Betrauung der Europäischen Zentralbank mit besonderen Aufgaben bezüglich der Arbeitsweise des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken.<sup>2</sup> Beide Verordnungen traten am 16. Dezember 2010 nach ihrer Veröffentlichung im Amtsblatt der Europäischen Union in Kraft.

Zusammen mit den am 1. Januar 2011 errichteten europäischen Aufsichtsbehörden, ihrem Gemeinsamen Ausschuss und den jeweiligen nationalen Aufsichtsinstanzen, die Vertreter in die europäischen Aufsichtsbehörden entsenden, bildet der ESRB das europäische Finanzaufsichtssystem (ESFS), mit dem die Aufsicht über das gesamte Finanzsystem der EU sichergestellt werden soll.

Im Rahmen des ESFS ist der ESRB als unabhängiges Gremium für die Überwachung des Finanzsystems in der EU auf der Makroebene zuständig. Der ESRB trägt zur Prävention bzw. Abfederung systemischer Risiken für die Finanzstabilität bei, die aus Entwicklungen innerhalb des Finanzsystems erwachsen, um die Ausweitung von Finanzmarkturbulenzen zu verhindern.

Aufgabe des ESRB ist es, alle relevanten und erforderlichen Informationen zu erheben und zu analysieren, Systemrisiken zu identifizieren und zu priorisieren sowie bei Handlungsbedarf Warnungen und Empfehlungen auszusprechen. Die Warnungen und Empfehlungen können entweder öffentlich gemacht oder vertraulich ausgesprochen werden. Sie können allgemein formuliert sein oder konkretisiert werden, und sie können sich an die EU in ihrer Gesamtheit oder an bestimmte Mitgliedstaaten richten, an einzelne oder mehrere europäische Aufsichtsbehörden, oder an bestimmte

ationale Aufsichtsinstanzen. Der ESRB kann auch Empfehlungen an die Europäische Kommission hinsichtlich entsprechender EU-Gesetzgebung richten.

Die Adressaten der Empfehlungen müssen dem ESRB und dem EU-Rat über die Maßnahmen, die sie in Reaktion auf die Empfehlungen ergriffen haben, Bericht erstatten bzw. entsprechend begründen, warum sie gegebenenfalls keine Maßnahmen ergreifen (sogenanntes „act or explain“-Prinzip). Kommt der ESRB zu dem Schluss, dass seinen Empfehlungen nicht Folge geleistet wurde, wird er – unter strengen Geheimhaltungsaufgaben – die Adressaten, den EU-Rat und gegebenenfalls die zuständige europäische Aufsichtsbehörde informieren.

### AUFBAU DES ESRB

In den ersten fünf Jahren nach Gründung des ESRB führt der Präsident der EZB den Vorsitz. Als erster stellvertretender Vorsitzender des ESRB wurde – ebenfalls für fünf Jahre – Mervyn King, der Präsident der Bank of England – ernannt. Als zweiter stellvertretender Vorsitzender fungiert der Vorsitzende des Gemeinsamen Ausschusses der europäischen Aufsichtsbehörden und somit (nach dem gesetzlich verankerten jährlichen Rotationsprinzip) derzeit Andrea Enria in seiner Funktion als Vorsitzender der europäischen Bankaufsichtsbehörde.

Der ESRB setzt sich aus den folgenden Gremien zusammen: dem Verwaltungsrat, dem Lenkungsausschuss, dem beratenden wissenschaftlichen Ausschuss, dem beratenden Fachausschuss sowie dem Sekretariat.

Der Verwaltungsrat, das einzige Beschlussorgan des ESRB, trat am 20. Januar 2011 zu seiner ersten Sitzung zusammen. Ebenso haben der Lenkungsausschuss und der beratende Fachausschuss, in dem dieselben Institutionen

1 Verordnung (EU) Nr. 1092/2010 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 24. November 2010 (ABl. L 331 vom 15.12.2010, S. 1).

2 Verordnung (EU) Nr. 1096/2010 des Rates vom 17. November 2010 (ABl. L 331 vom 15.12.2010, S. 162).

vertreten sind wie im Verwaltungsrat, ihre Arbeit bereits aufgenommen. Ersterer bereitet insbesondere die Sitzungen des Verwaltungsrats vor, Letzterer soll dem ESRB in einschlägigen Fragen – insbesondere im Zusammenhang mit der regelmäßig zu beurteilenden Finanzstabilitätslage in der EU – beratend und unterstützend zur Seite stehen. Die Mitglieder des anderen Beirats, nämlich des beratenden wissenschaftlichen Ausschusses, der für die wissenschaftliche Fundierung des ESRB-Kurses sorgen wird, wurden im ersten Quartal 2011 nach einer entsprechenden Ausschreibung im Amtsblatt der Europäischen Union ausgewählt. Das für das Tagesgeschäft zuständige Sekretariat leistet anspruchsvolle Unterstützung in den Bereichen Analyse, Statistik, Logistik und Administration. Es führt die Arbeit des vorläufigen ESRB-Sekretariats („ESRB Preparatory Secretariat“) fort, das im März 2010 eingerichtet worden war, und hat auch dessen Personalstab übernommen (siehe auch Abschnitt 2 und 3 in diesem Kapitel).

### **RECHENSCHAFTSPFLICHT**

Der ESRB ist gemäß Verordnung Nr. 1092/2010 ein unabhängiges, aber rechenschaftspflichtiges Gremium, wobei die Verordnung diesbezüglich Folgendes vorsieht:

Der Vorsitzende des ESRB wird anlässlich der Unterbreitung des Jahresberichts des ESRB an das Europäische Parlament und den EU-Rat zu einer öffentlichen Anhörung im Parlament eingeladen. Im Fall weitreichender Finanzmarkt-turbulenzen können solche Anhörungen auch häufiger stattfinden. Alle diese Anhörungen erfolgen getrennt vom währungspolitischen Dialog zwischen dem Europäischen Parlament und dem Präsidenten der EZB.

Der Vorsitzende des ESRB trifft mindestens zweimal jährlich (bei Bedarf auch häufiger) mit dem Vorsitzenden und den stellvertretenden Vorsitzenden des Ausschusses für Wirtschaft und Währung des Europäischen Parlaments zu vertraulichen Aussprachen über die laufenden Aktivitäten des ESRB zusammen. Um absolute Vertraulichkeit zu gewährleisten, sind die

Modalitäten dieser Treffen von Parlament und ESRB im Detail zu vereinbaren.

Der Vorsitzende und die stellvertretenden Vorsitzenden des ESRB müssen dem Europäischen Parlament in einer öffentlichen Anhörung erläutern, wie sie ihren Aufgaben gemäß Verordnung Nr. 1092/2010 nachkommen werden. Am 7. Februar 2011 fand zunächst die Anhörung des Vorsitzenden statt.

Der ESRB wird dem EU-Rat zudem in verschiedener Form Bericht über ausgesprochene Warnungen und Empfehlungen sowie über die weiteren Entwicklungen in diesem Zusammenhang erstatten.

## 2 AKTIVITÄTEN DES VORLÄUFIGEN ESRB-SEKRETARIATS

Das vorläufige ESRB-Sekretariat wurde am 1. März 2010 auf Basis einer Entscheidung des Direktoriums der EZB eingesetzt, um im Sinne des vom ECOFIN-Rat im Dezember 2009 erzielten breiten Einverständnisses die Einrichtung des ESRB vorzubereiten. Ende 2010 waren 22 feste Mitarbeiter im vorläufigen ESRB-Sekretariat beschäftigt (einschließlich 11 von den NZBen entsandter Personen). Gemäß einem Rahmenplan konzentrierten sich die Vorarbeiten auf drei Bereiche, nämlich verwaltungstechnische, strategische und infrastrukturelle Aspekte.

Das vorläufige Sekretariat stellte Kontakte zu den künftigen Mitgliedern des ESRB her, und damit zu über 50 nationalen Aufsichtsbehörden sowie zu den drei Stufe-3-Ausschüssen (d. h. den Vorläufern der europäischen Aufsichtsbehörden), wobei der Austausch mit diesen drei Ausschüssen sowohl auf Mitarbeiter- und Führungsebene als auch auf Ebene der Gremiovorsitzenden gepflegt wurde. Das vorläufige ESRB-Sekretariat wirkte zudem am Aufbau zweier Expertengruppen – bestehend aus hochrangigen Vertretern der EZB und der Stufe-3-Ausschüsse – mit und unterstützte diese Expertengruppen bei ihren ersten Aufgaben. Mit Blick auf die Zusammenarbeit zwischen den europäischen Aufsichtsbehörden und dem ESRB befassten sich diese beiden Expertengruppen jeweils mit Fragen zum Datenaustausch und einer Reihe von Aufgaben im Zusammenhang mit Systemrisiken.

Verwaltungstechnisch lag der Schwerpunkt auf den Vorarbeiten zum Aufbau der fünf institutionellen Komponenten des ESRB. Dazu zählte die Ausarbeitung von Entwürfen für a) den Beschluss des ESRB-Verwaltungsrats zur Einrichtung der Geschäftsordnung des ESRB, b) das Mandat für den beratenden wissenschaftlichen Ausschuss und die Modalitäten für die Auswahl der Ausschussmitglieder sowie c) das Mandat für den beratenden Fachausschuss und die Modalitäten für die Bestellung seines Vorsitzenden.

Das vorläufige ESRB-Sekretariat unternahm auch erste Schritte zur Ausarbeitung einer

Strategie für die Umsetzung des Mandats des ESRB für die Makroaufsicht über das Finanzsystem der EU. Dazu zählten die Erstellung eines unter den ESRB-Mitgliedern verteilten Konsultationspapiers, mit dessen Hilfe Einverständnisse über die zentralen ESRB-Positionen in der wichtigen Startphase erzielt werden sollte, sowie in Zusammenarbeit mit der Generaldirektion Forschung die Organisation von Seminaren mit hochkarätigen Wissenschaftlern und die Lieferung von Input für die Stellungnahmen der EZB zu geplanten EU-Gesetzesvorhaben.

Neben verwaltungstechnischen und strategischen Fragen widmete sich das vorläufige ESRB-Sekretariat auch dem Aufbau der notwendigen Infrastruktur für die Unterstützung des ESRB in analytischen, statistischen, logistischen und administrativen Belangen. So wurde das Dokumentenmanagementsystem der EZB (DARWIN) in allen Mitgliedsinstitutionen des ESRB eingeführt, sodass nun mehr als 1 000 Nutzer über eine gesicherte Internetverbindung an ESRB-Aufgaben mitarbeiten können. Außerdem sorgte das vorläufige Sekretariat für den Aufbau einer eigenen Website<sup>3</sup> rechtzeitig zur Einrichtung des ESRB und leistete die für den Beschluss über das ESRB-Logo notwendigen Vorarbeiten, der in der ersten Sitzung des Verwaltungsrats erfolgte.

<sup>3</sup> [www.esrb.europa.eu](http://www.esrb.europa.eu).

### 3 ANALYTISCHE, STATISTISCHE, LOGISTISCHE UND ADMINISTRATIVE UNTERSTÜTZUNG FÜR DEN ESRB

„Die EZB stellt ein Sekretariat für den ESRB und leistet dem ESRB dadurch analytische, statistische, logistische und administrative Unterstützung“<sup>4</sup> – insbesondere im Hinblick auf die regelmäßige Analyse, Bestimmung und Beurteilung systemischer Risiken in der EU. Dazu zählen die Entwicklung und Optimierung analytischer Instrumentarien und Methoden sowie die Verbesserung des Statistikangebots, um lückenlose makroprudenzielle Analysen zu ermöglichen. Im Jahr 2010 wurden in all diesen Bereichen Arbeiten vorgenommen, um die Einrichtung des ESRB vorzubereiten.

#### ANALYTISCHE UNTERSTÜTZUNG

Der zentrale Analysebeitrag der EZB für den ESRB besteht darin, die Systemrisiken für das Finanzsystem der EU laufend zu beobachten bzw. zu bestimmen sowie gegebenenfalls die Auswirkungen dieser Risiken zu beurteilen. Außerdem kann der ESRB ad hoc spezifische Studien zu systemischen Risiken und Analysen aus Makroaufsichtsperspektive bei der EZB in Auftrag geben.

Die regelmäßige Unterstützung des ESRB wird durch das in der EZB aufgebaute Fachwissen sowie durch die zur Erfüllung ihrer Finanzstabilitätsaufgaben eingerichtete Organisation und Infrastruktur ermöglicht. In der Analysetätigkeit – insbesondere zur Herausarbeitung von Systemrisiken – stützt sich die EZB auch auf durch verstärkte Marktbeobachtung gewonnene Informationen. Wichtige Grundlagen für die regelmäßige Systemrisikoanalyse und -beurteilung sind auch der Informationsaustausch unter den ESRB-Mitgliedern sowie Rückmeldungen und Empfehlungen aus den Gremien des ESRB, wie dem Lenkungsausschuss und dem beratenden Fachausschuss. Die Eckpfeiler des konzeptionellen Rahmens für die Finanzaufsicht auf Makroebene und des Prozesses zur Erfüllung der Hauptaufgaben wurden im „Financial Stability Review“ der EZB wiederholt beschrieben.<sup>5</sup> Zum Aufbau der für einen reibungslosen Produktionsprozess erforderlichen Ablauforganisation innerhalb der EZB wurden die entscheidenden Vorarbeiten geleistet.

Systemrisikoindikatoren und Frühwarnsysteme sind wichtige Analyseinstrumente in der Risiko- beobachtung durch den ESRB. In der Systemrisikoanalyse stützt sich der ESRB insbesondere auf Makro-Stresstest-Instrumentarien und die Analyse der Kanäle, über die sich Risiken ausbreiten, um den potenziellen Schweregrad spezifischer Risiken zu beurteilen. Damit der ESRB die bestmögliche Unterstützung erfährt, müssen die Analysen und Instrumentarien höchste Qualitätsansprüche erfüllen. Im Zuge der einschlägigen Vorarbeiten wurde im Detail ermittelt, welche Analyseinstrumente für die makroprudenzielle Analyse in der EZB und innerhalb des ESZB zur Verfügung stehen. Außerdem wurden entsprechende Abläufe festgelegt, um die regelmäßige Überprüfung der verfügbaren Instrumentarien zu koordinieren, mit dem Ziel, den Analyserahmen laufend zu optimieren und neue Analyseinstrumente zu entwickeln, um festgestellte Analyiselücken schließen zu können. In dieser Hinsicht kommt einem neu eingerichteten makroprudenziellen ESZB-Forschungsnetzwerk (siehe Kasten 10) eine Schlüsselrolle zu.

Die EZB wird den ESRB bei der Ausarbeitung von Empfehlungen zu Aufsichtsfragen oder rechtlichen Themen auf Anfrage unterstützen. Denkbar ist diesbezüglich die laufende Beobachtung relevanter regulatorischer und legislativer Entwicklungen im Bereich Finanzaufsicht. Der ESRB kann darüber hinaus bei der EZB ad hoc Analysen oder Studien zu solchen für sein Mandat oder seine Aufgaben relevanten Themen in Auftrag geben. Außerdem kann die EZB den ESRB im Zusammenhang mit Anfragen der EU-Institutionen oder der nationalen Behörden beratend unterstützen.<sup>6</sup>

4 Verordnung (EU) Nr. 1096/2010 vom 17. November 2010 zur Betrauung der Europäischen Zentralbank mit besonderen Aufgaben bezüglich der Arbeitsweise des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken.

5 Siehe etwa „The concept of systemic risk“, „Towards the European Systemic Risk Board“, „Macro-prudential policy objectives and tools“ und „Analytical models and tools for the identification and assessment of systemic risks“ in den Ausgaben Dezember 2009 und Juni 2010.

6 Siehe Artikel 19 Abs. 3 der Verordnung (EU) Nr. 1092/2010 über die Finanzaufsicht der Europäischen Union auf Makroebene und zur Einrichtung eines Europäischen Ausschusses für Systemrisiken.

**ESZB-NETZWERK FÜR MAKROPRUDENZIELLE FORSCHUNG**

Als Konsequenz aus der Finanzkrise wurden die Notenbanken mit der neuen Funktion der Finanzaufsicht auf Systemebene betraut; durch dieses Mandat und die Schaffung des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken (ESRB) entstand ein dringender Bedarf an unterstützender Forschung in diesem Bereich. In Anbetracht dieser Notwendigkeit billigte der Erweiterte Rat der EZB im März 2010 die Schaffung des ESCB Macro-prudential Research Network.

Gegenstand der Forschungsarbeit des Netzwerks sind konzeptionelle Rahmen, Modelle und Instrumentarien zur Unterstützung der Aufsicht auf Systemebene in der EU; ein weiteres Ziel besteht in der Verbreitung der Forschungsergebnisse. Das Mandat des Netzwerks bezieht sich auf drei weit gefasste Bereiche.

Zum Ersten sollen makrofinanzielle Modelle, die einen Zusammenhang zwischen Finanzstabilität und der Wirtschaftsleistung herstellen, erforscht werden. Da makroökonomische Standardmodelle wesentliche Merkmale der Finanzinstabilität (z. B. Bankinsolvenzen, Illiquidität, Rückkopplungseffekte, multivariate Extremereignisse und damit verbundene Nichtlinearitäten) in der Regel nicht abdecken, können sie deshalb solche Entwicklungen nicht abbilden. Dieses Defizit wurde im Zuge der jüngsten Finanzkrise offenkundig. Darüber hinaus fließen in die meisten Stresstest-Modelle keine Systeme ein, die beiden Seiten im Wechselspiel zwischen finanzieller Instabilität und Konjunktur Rechnung tragen, was allerdings ein wesentlicher Bestandteil einer sorgfältigen Bewertung potenzieller Rückkopplungseffekte bei Systemrisiken wäre. Die Entwicklung von Modellen, die derartige Faktoren einbeziehen, würde daher eine Lücke in der Forschung schließen. Solche Modelle könnten zudem als Grundlage für Rahmensysteme zur Unterscheidung und Beurteilung makroprudenzieller Vorschriften und Aufsichtsansätze, zur Analyse von Wechselwirkungen zwischen Aufsicht und Regulierung auf Systemebene und anderen makroökonomischen Stabilisierungsmaßnahmen sowie zur Stärkung von Stresstest-Modellen dienen.

Zum Zweiten soll sich das Netzwerk mit Frühwarnsystemen und Systemrisikoindikatoren auseinandersetzen und damit zur Entwicklung operationeller Analyseinstrumente beitragen, die von den neuen Aufsichtsinstanzen auf Systemebene (z. B. dem ESRB) unmittelbar genutzt werden könnten. Aus diesem Grund ist der Zeithorizont dieser Forschungsarbeit ein kurz- bis mittelfristiger. Frühwarnindikatoren, -modelle und -systeme, die Unterschiede in den finanziellen Strukturen verschiedener Länder berücksichtigen, werden einen besonderen Schwerpunkt bilden. Die Forschungsarbeiten auf diesem Gebiet könnten auch in ähnliche Initiativen auf globaler Ebene einfließen.

Ansteckungsrisiken bilden den dritten Schwerpunkt des Forschungsnetzwerks. Ziel ist hier ein besseres Verständnis für die Risiken grenzüberschreitender Dominoeffekte in Europa, die sich in den vergangenen zehn Jahren aufgrund der Finanzmarktintegration deutlich verschärft haben dürften. Des Weiteren sollen die Rolle von nicht dem Bankensektor angehörenden Finanzinstituten bei Ansteckungs- und Übertragungseffekten (etwa im Zusammenhang mit bestimmten Geschäftsbereichen von Versicherungen oder Geldmarktfonds) näher untersucht und die Rückkopplungseffekte, die die Übertragung von Instabilität verstärken, besser abgebildet werden. Mit den aktuell verwendeten Ansätzen zur Simulation von Ansteckungseffekten im Bankensektor könnten diese Effekte unterschätzt worden sein.

Die Ergebnisse der Forschungsarbeiten im Rahmen des Netzwerks sollen in erster Linie als wissenschaftliche Studien bzw. bei Workshops und Konferenzen (u. a. im Austausch mit Forschern außerhalb des ESZB) präsentiert werden. Die erste Konferenz des Netzwerks fand im September 2010 in Zusammenarbeit mit dem Centre for Economic Policy Research und dem Center for Financial Studies auf Einladung der EZB statt. Für 2012 ist eine Berichterstattung über die Ergebnisse des ESZB-Netzwerks für makroprudenzielle Forschung geplant.

### STATISTISCHE UNTERSTÜTZUNG

Nach Artikel 2 der Verordnung des Rates (EU) Nr. 1096/2010 zur Betrauung der Europäischen Zentralbank mit besonderen Aufgaben bezüglich der Arbeitsweise des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken unterstützt die EZB den ESRB statistisch im Einklang mit Artikel 5 der ESZB-Satzung.<sup>7</sup>

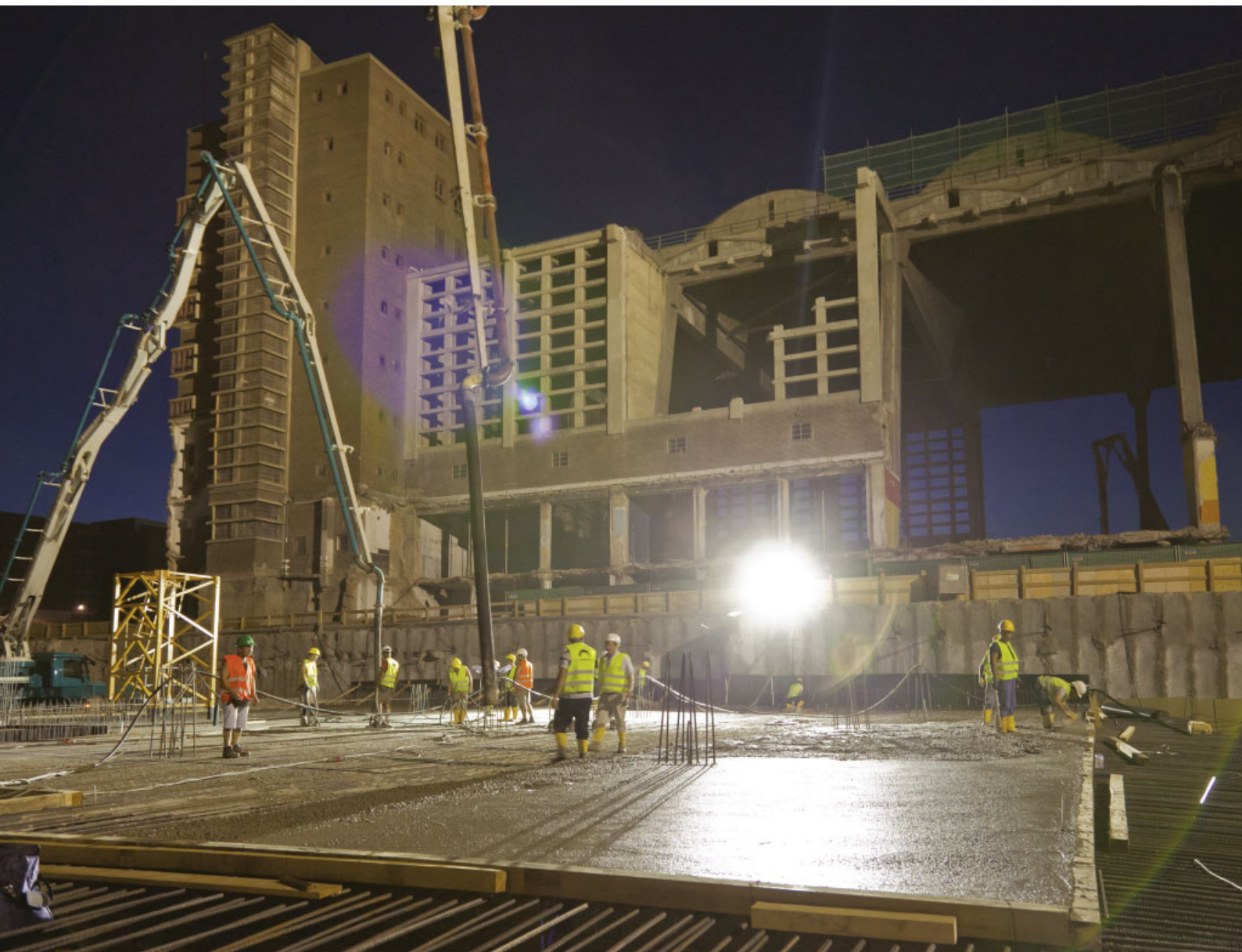
Angesichts der langen Vorlaufzeiten für die Definition, Erhebung, Erstellung und Veröffentlichung harmonisierter und hinreichend genauer Statistiken, die der ESRB benötigt, um seinen Aufgaben nachkommen zu können, begann die EZB bereits 2010 mit den entsprechenden Vorarbeiten. Insbesondere führte die EZB eine Bestandsaufnahme durch, das heißt, sie glich den Datenbedarf für die Finanzstabilitätsanalyse mit den verfügbaren Daten ab, um Datenlücken festzustellen und diese wenn möglich zu schließen. Darüber hinaus baute das ESZB Strukturen für die Durchführung von Ad-hoc-Umfragen auf, um zügig auf spezifische Datenanforderungen reagieren zu können.

Mit diesen Vorarbeiten wurden zwei Ziele verfolgt: Erstens sollte sichergestellt werden, dass auf Basis eines statistischen Kerndatensatzes aufsichtspolitisch relevante Indikatoren für das Beschlussorgan des ESRB und dessen Ausschüsse ab deren Gründung Anfang 2011 erstellt werden können; zweitens sollte darauf hingearbeitet werden, ein umfassendes Statistikangebot unter Zugrundelegung eines längerfristigen Betrachtungszeitraums zur Verfügung stellen zu können.

Um den ESRB derart statistisch unterstützen zu können, muss die EZB eng mit den europäischen Aufsichtsbehörden zusammenarbeiten.

Bereits im Rahmen der drei Stufe-3-Ausschüsse, die inzwischen von den europäischen Aufsichtsbehörden abgelöst wurden, wurde diese Zusammenarbeit intensiv betrieben. Diese enge Kooperation soll den reibungslosen und effektiven Informationsfluss zwischen den europäischen Aufsichtsbehörden und dem ESRB sichern und bringt auch Effizienzgewinne im Hinblick auf Meldeaufwand, Dateneinhalt und IT-Infrastruktur. Einer der zentralen Erfolgsfaktoren hinsichtlich der im Sinne der europäischen Rechtsvorschriften zu erfüllenden Aufgaben besteht darin, den Austausch zweckmäßiger und zuverlässiger Informationen – unter strikter Einhaltung der Datenschutzaufgaben zur Sicherung vertraulicher Informationen – zu ermöglichen.

<sup>7</sup> Artikel 5 der ESZB-Satzung ermächtigt die EZB in Zusammenarbeit mit den NZBen zur Einholung statistischer Daten als Grundlage für die Wahrnehmung der Aufgaben des ESZB.



Im Jahr 2010 wurde die Bodenplatte des Doppel-Büroturms erstellt. Gleichzeitig wurde neben dem Keller des Doppel-Büroturms die Mitarbeiter-Tiefgarage errichtet.

**KAPITEL 7**

**INTERNATIONALE  
THEMEN**



# I WICHTIGE ENTWICKLUNGEN IM INTERNATIONALEN WÄHRUNGSSYSTEM

## DIE INTERNATIONALE ÜBERWACHUNG DER WIRTSCHAFTSPOLITIK

Das globale wirtschaftliche Umfeld ist – angesichts der engen wirtschaftlichen und finanziellen Verflechtungen – 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. Des Weiteren spielt die EZB eine wichtige Rolle bei der internationalen multilateralen Überwachung der Wirtschaftspolitik. Wahrgenommen wird diese Aufgabe insbesondere im Rahmen von Sitzungen internationaler Institutionen. So ist etwa der EZB-Präsident Mitglied des Verwaltungsrats der BIZ und hat bei einigen wichtigen Sitzungen der BIZ den Vorsitz inne, und die Direktoriumsmitglieder und Mitarbeiter der EZB sind in vielen Arbeitsgruppen der BIZ vertreten. Darüber hinaus nimmt die EZB auch an den diesbezüglichen Sitzungen des IWF und der OECD sowie an Treffen der Finanzminister und Zentralbankpräsidenten der G 20 und der G 7 teil.

Im Berichtsjahr war das internationale wirtschaftliche Umfeld durch eine Konjunkturerholung gekennzeichnet, die von Region zu Region sehr unterschiedlich verlief, wobei die aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens und Lateinamerikas am besten abschnitten. Der seit Ausbruch der Finanzkrise und im Jahresverlauf 2009 verzeichnete Rückgang der außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte in Überschuss- und Defizitländern verlangsamte sich im Berichtsjahr. In einigen Fällen begannen die Ungleichgewichte wieder zuzunehmen, was Bedenken bezüglich künftiger protektionistischer Spannungen hervorrief. Während sich das Leistungsbilanzdefizit der Vereinigten Staaten von 2,7 % des BIP im Jahr 2009 auf 3,2 % des BIP im Jahr 2010 erhöhte, stieg der Leistungsbilanzüberschuss der Öl exportierenden Länder im gleichen Zeitraum von 5,2 % auf 6,6 % des BIP. Der Leistungsbilanzüberschuss Chinas nahm gemessen am BIP weiter ab, und zwar von rund 6 % im Jahr 2009 auf rund 4,7 % im Berichtsjahr. In absoluten

Zahlen erreichte der Überschuss 2010 jedoch in etwa das vor dem Zusammenbruch von Lehman Brothers im September 2008 verzeichnete Niveau. Die Leistungsbilanz des Euroraums war 2010 – wie bereits in den vergangenen Jahren – nahezu ausgeglichen. Der Leistungsbilanzüberschuss Japans belief sich 2010 auf 3,1 % des BIP (2009: 2,8 %).

Der Abbau der globalen Ungleichgewichte seit dem Ausbruch der Finanzkrise war nicht so sehr auf strukturelle Faktoren zurückzuführen, sondern vor allem auf konjunkturelle und temporäre Faktoren im Zusammenhang mit der Krise – etwa auf die Verringerung des Fremdkapitalanteils auf globaler Ebene, den Rückgang der privaten Nachfrage, den niedrigeren Ölpreis sowie Preiskorrekturen bei finanziellen Vermögenswerten. Zu den strukturellen Faktoren, die zu einer deutlichen Reduktion der globalen Ungleichgewichte beitragen würden, gehören der Abbau von Haushaltsdefiziten und die Umsetzung der geplanten Strukturreformen in Defizitländern. Auch Volkswirtschaften, die einen Überschuss ausweisen, könnten einen wesentlichen Beitrag leisten, indem sie den inländischen Konsum ankurbeln, die soziale Absicherung verbessern, Finanzmarktrefor-men umsetzen und den Wechselkurs flexibler gestalten.

Das Eurosystem verwies im Jahr 2010 mehrmals auf die Risiken und Verzerrungen, die mit einem erneuten Zunehmen globaler Ungleichgewichte einhergehen würden, und sprach sich dafür aus, ausgewogene globale Nachfragemuster anzupeilen. 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, und Maßnahmen zur Steigerung der Inlandsnachfrage in aufstrebenden Marktwirtschaften, einschließlich einer verbesserten Kapitalallokation sowie einer präziseren Risikobewertung. Im Rahmen der laufenden Bemühungen um die Verbesserung der internationalen Finanzarchitektur (siehe

nächster Abschnitt) unterstrich das Eurosystem, dass mit den diesbezüglichen Maßnahmen 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 wurde auch im Rahmenwerk der G 20 für ein starkes, nachhaltiges und ausgewogenes Wachstum zum Ausdruck gebracht.

Der Euroraum selbst ist ebenfalls Gegenstand der internationalen wirtschaftspolitischen Überwachung. So führte der IWF 2010 die regulären Länderprüfungen sowie 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 Präsidenten der Eurogruppe sowie der Europäischen Kommission. Im Anschluss an diese Gespräche veröffentlichte der IWF seine Analyseergebnisse für den Euroraum.<sup>1</sup> Auch die OECD publizierte ihren regelmäßig erstellten Wirtschaftsbericht für den Euroraum, in dem die wichtigsten wirtschaftlichen Herausforderungen des Eurogebiets aufgezeigt und mögliche Strategien für deren Bewältigung analysiert werden.<sup>2</sup>

Im Berichtsjahr nahmen erstmals zwei Euro-Länder Finanzhilfe vom IWF in Anspruch. Darüber hinaus gewährten führende Zentralbanken den Notenbanken anderer Länder weiterhin Liquiditätshilfen. Die Liquiditäts- und Kredithilfen zielten darauf ab, Instabilität an den Märkten zu vermeiden (siehe Kapitel 2).

## **REFORMEN DES INTERNATIONALEN INSTITUTIONELLEN GEFÜGES**

Seit dem Ausbruch der globalen Finanzkrise sind Aufbau und Funktionsweise des internationalen Währungssystems für die internationale Gemeinschaft verstärkt in den Blickpunkt des Interesses gerückt. Die G 20 setzten sich – als

Forum systemrelevanter entwickelter und aufstrebender Volkswirtschaften, in dem die EZB als Teil der EU-Delegation vertreten ist – weiterhin für die Förderung der internationalen Zusammenarbeit ein, um die globale konjunkturelle Erholung zu stärken und zu sichern sowie ein stärkeres, nachhaltigeres und ausgewogeneres Wachstum zu fördern. Bei ihrem vierten Gipfeltreffen in Toronto im Juni 2010 knüpften die G 20 an die im Zuge des vorangegangenen Treffens in Pittsburgh eingegangenen Verpflichtungen an, wo sie das Rahmenwerk für ein starkes, nachhaltiges und ausgewogenes Wachstum initiiert hatten. Ziel dieses Rahmenwerks ist es, bei der Bewältigung der Übergangsphase von den Maßnahmen zur Krisenbekämpfung zu einem entsprechenden Wachstumspfad zu helfen und den an der Entstehung der Krise beteiligten globalen Ungleichgewichten entgegenzuwirken. Dazu ist in dem Rahmenwerk eine gegenseitige Bewertung darüber vorgesehen, inwieweit nationale und regionale Maßnahmen sowie die politischen Handlungsrahmen der G-20-Mitglieder zusammenpassen und ob diese mit dem Ziel eines starken, nachhaltigen und ausgewogenen Wachstums vereinbar sind. Auf dem Gipfeltreffen in Toronto schlossen die G 20 die erste Phase dieses Prozesses ab und erzielten Einigkeit über eine Reihe konkreter Vorhaben. So verpflichteten sich etwa entwickelte Volkswirtschaften mit Leistungsbilanzdefiziten dazu, Maßnahmen zur Erhöhung der gesamtwirtschaftlichen Ersparnis zu ergreifen, und Länder mit einem Überschuss sicherten die Umsetzung von Reformen zum Abbau ihrer Abhängigkeit von der Auslandsnachfrage und zur Stärkung binnenwirtschaftlicher Wachstumsfaktoren zu. Aufstrebende Volkswirtschaften mit einem Überschuss verpflichteten sich zu einem Ausbau der sozialen Sicherungssysteme, um das Vorsichtssparen zu reduzieren und den privaten Konsum anzukurbeln, sowie zu einer Erhöhung der Wechselkursflexibilität, um den zugrunde liegenden Fundamentaldaten Rechnung zu tragen. Darüber

1 IWF, Euro area policies: 2010 Article IV consultation – staff report, Länderbericht Nr. 10/221, Juli 2010.

2 OECD, Economic Surveys: Euro Area 2010 (OECD-Wirtschaftsbericht für den Euroraum), Dezember 2010.

hinaus sagten alle G-20-Mitglieder die Durchführung von Strukturreformen zur Steigerung des Wirtschaftswachstums zu. Im Bereich der Finanzmarktregulierung bestimmten die G 20 mehrere Handlungsschwerpunkte (siehe Kapitel 4).

Bei ihrem fünften Gipfeltreffen in Seoul im November 2010 verpflichteten sich die G 20 mit dem Aktionsplan von Seoul zu weiteren konkreten Maßnahmen, mit denen die Zielsetzungen des Rahmenwerks für ein starkes, nachhaltiges und ausgewogenes Wachstum erreicht werden sollen. Darüber hinaus bestätigten sie die bereits im Vorfeld des Gipfeltreffens erzielten Ergebnisse zu einer Reihe wichtiger Themen, insbesondere zur Anpassung der IWF-Quoten, zur Reform der Führungsstrukturen des IWF und zu wichtigen Elementen der Umgestaltung des Finanzsystems (darunter die Arbeit des Baseler Ausschusses für Bankenaufsicht), mit denen die grundlegenden Ursachen der Krise behoben werden sollen. Des Weiteren signalisierten die Teilnehmer des Gipfeltreffens, dass ihnen die Notwendigkeit einer Befassung der G 20 mit Fragen zur großen Gruppe der nicht vertretenen Entwicklungs- und Niedriglohnländer bewusst sei.

Nachdem die G 20 bei ihrem Gipfeltreffen in London im April 2009 eine Verpflichtung zur Aufstockung der Mittel für die internationalen Finanzinstitutionen eingegangen waren, verabschiedete das IWF-Direktorium am 12. April 2010 eine Reform und Erweiterung der Neuen Kreditvereinbarungen (New Arrangements to Borrow – NAB).<sup>3</sup> Dadurch werden die NAB flexibler, der Kreis der Teilnehmer wird von 26 auf 39 Länder erweitert, und der Gesamtbetrag der dem IWF gewährten Kreditlinien wird von 34 Mrd SZR auf 367,5 Mrd SZR aufgestockt. Im Jahresverlauf 2009 und 2010 wurden dem IWF von mehreren entwickelten und aufstrebenden Volkswirtschaften Finanzmittel in Höhe von 196 Mrd SZR in Form von bilateralen Krediten und Kaufvereinbarungen über IWF-Anleihen zugesagt. Die meisten bilateralen Vereinbarungen sollen den neuen NAB nach deren Inkrafttreten schrittweise angerechnet werden.

Auch bezüglich der Aufstockung der IWF-Quotenmittel wurde eine Einigung erzielt. Mit der Verdopplung der Quotenmittel bei gleichzeitiger Rücknahme der NAB soll sichergestellt werden, dass der IWF eine quotenbasierte Institution bleibt. Durch eine weitere Verschiebung der Quotenanteile von entwickelten Volkswirtschaften zu dynamischen Schwellen- und Entwicklungsländern wird dabei dem Ziel Rechnung getragen, die Quotenanteile an der relativen weltwirtschaftlichen Bedeutung der Mitglieder auszurichten. Hinsichtlich der ersten Schritte einer umfassenderen Reform der IWF-Führungsstrukturen wurde ebenfalls eine Einigung erzielt: Das IWF-Übereinkommen wird dahingehend geändert, dass künftig alle Mitglieder des Exekutivdirektoriums in einem Wahlverfahren bestellt werden. Darüber hinaus verpflichteten sich die entwickelten Länder Europas zur Aufgabe zweier Sitze im IWF-Direktorium zugunsten vergleichsweise schwach repräsentierter Schwellen- und Entwicklungsländer.

Der IWF nahm im Rahmen seiner Unterstützungsmaßnahmen während der Finanzkrise eine Reihe tiefgreifender Änderungen an seinem Kreditinstrumentarium vor. So wurden im August 2010 die Verfügbarkeit und Laufzeit der flexiblen Kreditlinie (Flexible Credit Line – FCL) angepasst.<sup>4</sup> Bei der FCL handelt es sich

3 Hierbei handelt es sich um Kreditvereinbarungen zwischen dem IWF und einer Gruppe von IWF-Mitgliedern, mit denen dem IWF (über die quotenbasierten Eigenmittel hinaus) finanzielle Ressourcen zur Verfügung gestellt werden, um gegebenenfalls eine Beeinträchtigung des internationalen Währungssystems zu verhindern oder zu bewältigen.

4 Infolge dieser Änderungen können FCL-Vereinbarungen nun entweder für ein Jahr oder für zwei Jahre bewilligt werden, wobei im letzteren Fall die Erfüllung der Zulassungskriterien nach einem Jahr überprüft wird. Zuvor waren die Vereinbarungen entweder für sechs Monate oder – mit Überprüfung nach sechs Monaten – für ein Jahr getroffen worden. Die ehemals gültige implizite Zugangsgrenze in Höhe von 1 000 % des jeweiligen Quotenanteils wurde abgeschafft, über die Kredithöhe wird nun auf Basis des konkreten Finanzierungsbedarfs entschieden. Auch die Vorgehensweise im Vorfeld der Kreditzusagen wurde angepasst: Das IWF-Exekutivdirektorium soll nun eine Einschätzung des zur Diskussion stehenden Kreditvolumens und dessen Auswirkungen auf die Liquiditätsposition des IWF abgeben. An den neun Zulassungskriterien, die die Experten und das Direktorium des IWF für die Prüfung der Anträge heranziehen, ändert sich nichts, doch wurde jedes Kriterium zwecks Präzisierung der Vorgaben um eine Reihe relevanter Indikatoren ergänzt.

um eine 2009 eingerichtete vorsorgliche Kreditfazilität für Länder mit sehr guten Wirtschaftsdaten und solider Wirtschafts- und Finanzpolitik, deren Nutzung nur im Vorfeld an bestimmte Kriterien geknüpft ist (Ex-ante-Konditionalität). Im Zuge der Reform vom August 2010 wurde darüber hinaus die Vorsorgliche Kreditlinie (Precautionary Credit Line – PCL) eingerichtet. Die PCL steht IWF-Mitgliedern mit solider Finanz- und Wirtschaftspolitik offen, die die strengen Auflagen der FCL nicht erfüllen. Somit kann die PCL von einem breiteren Kreis von IWF-Mitgliedern genutzt werden.<sup>5</sup>

Im Zuge der Überprüfung seines Mandats befasste sich der IWF weiter damit, wie die Überwachung durch den IWF modernisiert und deren multilateraler Dimension sowie der Überwachung des Finanzsektors besser Rechnung getragen werden kann. In einem Pilotprojekt soll die grenzüberschreitende Wirkung politischer Maßnahmen anhand von fünf Volkswirtschaften in „Spillover Reports“ untersucht werden. Der Euroraum ist (neben China, Japan, dem Vereinigten Königreich und den Vereinigten Staaten) eine dieser fünf Volkswirtschaften. Ein weiterer Fortschritt wurde bei der Stärkung der Überwachung des Finanzsektors erzielt: Künftig werden die jährlich im Zuge der Artikel-IV-Konsultationen erstellten Länderberichte für Länder mit systemrelevanten Finanzsektoren verpflichtend um eine Beurteilung der Finanzstabilität im Rahmen der Programme zur Bewertung des Finanzsektors erweitert. Diese Regelung gilt für 25 Länder, darunter neun Euro-Länder (Belgien, Deutschland, Irland, Spanien, Frankreich, Italien, Luxemburg, die Niederlande und Österreich). Ebenfalls zur Stärkung der Überwachung des Finanzsektors wird die – im Zuge der Krise geschaffene und in Zusammenarbeit mit dem Rat für Finanzstabilität abgehaltene – Frühwarnübung zur Identifizierung von Risiken nun halbjährlich durchgeführt. Die Ergebnisse werden beim Frühjahrstreffen und bei der Jahresversammlung des IWF vorgelegt.

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“, die 2004 von den Finanzministern und Zentralbankpräsidenten der G 20 verabschiedet worden waren. Diese marktbasierenden Grundsätze beruhen auf Freiwilligkeit und sollen als Richtlinien für den Informationsaustausch, den Dialog und die enge Zusammenarbeit dienen. Im Rahmen von Bemühungen zur Optimierung der Grundsätze einigten sich die Beteiligten im Herbst 2010 darauf, dass eine Ausweitung der Anwendbarkeit über die Schwellenländer und deren Gläubiger hinaus vorteilhaft sei.

5 Die Zulassungskriterien sind fünf Bereichen zuzuordnen, und zwar a) Auslandsposition und Marktzugang, b) Fiskalpolitik, c) Geldpolitik, d) Solidität des Finanzsektors und Finanzaufsicht sowie e) Datenanforderungen. Die Nutzung der PCL ist in den meisten Bereichen an hohe Standards geknüpft, doch auch Mitgliedern mit moderaten Schwachstellen in einem oder zwei Bereichen wird Zugang zu diesem Präventivinstrument gewährt. Die Teilnahme ist an niedrigschwellige Ex-Post-Auflagen geknüpft, die gegebenenfalls auch Leistungskriterien umfassen können. Die Fortschritte beim Abbau von Schwachstellen werden halbjährlich überprüft. Bei Bewilligung der Vereinbarung kann ein Land zunächst bis zu 500 % seines Quotenanteils abrufen, und nach zwölf Monaten werden dem Land vom IWF insgesamt bis zu 1 000 % seines Quotenanteils zur Verfügung gestellt.

## 2 ZUSAMMENARBEIT MIT LÄNDERN AUSSERHALB DER EU

Wie schon in den vergangenen Jahren organisierte das Eurosystem auch 2010 Seminare und Workshops mit Zentralbanken von Nicht-EU-Ländern, um den fachlichen Dialog zu fördern. Dabei beteiligte sich die EZB gemeinsam mit der Europäischen Kommission aktiv am makroökonomischen Dialog der EU mit wichtigen aufstrebenden Volkswirtschaften (z. B. Ägypten, Brasilien, Indien und Russland) sowie den Nachbarländern der EU. 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 in den benachbarten Regionen der EU) sowie zur Verbesserung der Einhaltung europäischer und internationaler Standards.

### FACHLICHER DIALOG UND INTERNATIONALE ÜBERWACHUNG DER WIRTSCHAFTSPOLITIK

Von 3. bis 5. Februar 2011 fand bei der EZB in Frankfurt das sechste gemeinsame hochrangig besetzte Seminar des Eurosystems und der Bank von Russland statt. Ziel des Seminars war es, den Dialog zwischen dem Eurosystem und der Bank von Russland zu stärken sowie die Beziehungen zu intensivieren. Im Mittelpunkt der Diskussionen standen folgende Themen: die russische Wirtschaft, die Rolle der Geldmenge und Kreditvergabe bei der Durchführung der Geldpolitik sowie die neue Finanzaufsichtsarchitektur in der EU und in Russland. Darüber hinaus nahm der Präsident der EZB im Juni 2010 an einer Konferenz anlässlich des 150-jährigen Bestehens der Bank von Russland teil.

Am 27. und 28. Oktober 2010 wurde in Pafos das sechste hochrangig besetzte Seminar des Eurosystems mit Zentralbanken des Mittelmeerraums veranstaltet, das von der EZB gemeinsam mit der Zentralbank von Zypern organisiert wurde. Dabei erörterten die Zentralbankpräsidenten die Herausforderungen für die Geldpolitik in den Mittelmeerländern im Zuge der Konjunkturerholung und diskutierten über die Erfahrungen der Länder mit festem Wechselkursregime sowie über die Auswirkungen der globalen Finanzmarkturbulenzen auf

die Bankensektoren und die Finanzstabilität in der Region.

Am 29. und 30. Juni 2010 fand in Rom das von der EZB und der Banca d'Italia gemeinsam veranstaltete zweite hochrangig besetzte Seminar des Eurosystems mit Zentralbanken und Währungsbehörden der Mitgliedstaaten des Golfkooperationsrats (Gulf Cooperation Council – GCC)<sup>6</sup> statt. Im Mittelpunkt standen dabei die wirtschaftlichen und finanziellen Entwicklungen in den GCC-Ländern und im Euroraum, die Lehren aus der Finanzkrise für die Finanzstabilität und die Bankenaufsicht sowie die Herausforderungen für die Geld- und Wechselkurspolitik in den GCC-Ländern.

Das von der EZB und der Banco de España gemeinsam organisierte fünfte hochrangig besetzte Eurosystem-Seminar mit lateinamerikanischen Zentralbanken fand am 10. Dezember 2010 in Madrid statt. Die Seminarteilnehmer befassten sich mit folgenden Themen: Abbau der globalen Ungleichgewichte, Finanzströme und globale makroprudenzielle Risiken sowie politische Zusammenarbeit auf globaler Ebene.

Im Berichtsjahr konnte die EZB ihre Beziehungen zu China weiter vertiefen. So kamen der Präsident der EZB, der Präsident der Eurogruppe und der EU-Kommissar für Wirtschaft und Währung (die „Euro-Troika“) am 5. Oktober 2010 in Brüssel zum dritten Mal mit Vertretern chinesischer Behörden zusammen. In den Gesprächen ging es vor allem um die Wechselkurspolitik und andere Themen von globaler Bedeutung. Die Beziehungen der EZB zur People's Bank of China wurden weiter gefestigt. Bei Sitzungen der Arbeitsgruppe der EZB und der People's Bank of China wurde 2010 ein breites Themenspektrum behandelt, darunter die Wiederherstellung eines ausgewogenen Weltwirtschaftswachstums, Vermögenspreisschüben und die damit verbundenen Risiken, die

6 Die folgenden Länder sind Mitglieder des GCC: Bahrain, Katar, Kuwait, Oman, Saudi-Arabien und die Vereinigten Arabischen Emirate.

Reform des Finanzsektors und andere internationale geldpolitische Themen. Darüber hinaus suchte die EZB den Dialog mit der chinesischen zentralen Planungsbehörde, der Nationalen Entwicklungs- und Reformkommission, sowie der Chinesischen Akademie der Sozialwissenschaften, einem der einflussreichsten Thinktanks des Landes.

Gemeinsam mit der Reserve Bank of Australia veranstaltete die EZB am 9. und 10. Februar 2010 in Sydney das fünfte hochrangig besetzte Seminar der Zentralbanken des ostasiatisch-pazifischen Raums und des Euro-Währungsgebiets. Ziel des Seminars war die Überprüfung der Wirtschaftspolitik im Gefolge der Finanzkrise unter Berücksichtigung von Ausstiegsstrategien, Form und Struktur des globalen Wirtschaftswachstums, Herausforderungen des grenzüberschreitenden Bankverkehrs sowie möglicher Ansätze zur Stärkung der Makroaufsicht.

### TECHNISCHE UNTERSTÜTZUNG

Im Bereich der technischen Unterstützung konnte die EZB ihre Beziehungen zu den westlichen Balkanstaaten und der Türkei 2010 weiter vertiefen. Am 19. Januar 2010 unterzeichneten die Europäische Kommission und die EZB, auch im Namen von 14 NZBen des Euro-raums,<sup>7</sup> eine Vereinbarung über die Einrichtung eines zweijährigen Programms zur technischen Unterstützung von EU-Beitrittskandidaten und potenziellen Beitrittskandidaten. Ziel des Programms ist die Stärkung der makro- und mikroprudenziellen Aufsicht in den Ländern des westlichen Balkans und in der Türkei. Das Programm wird von der EZB und den beteiligten NZBen in Kooperation mit internationalen und europäischen Institutionen (wie dem Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht, dem Ausschuss der europäischen Bankenaufsichtsbehörden, dem Institut für Finanzstabilität, dem IWF und der Weltbank) umgesetzt. In der ersten Programmphase veranstaltete das Eurosystem ein intensives regionales Schulungsprogramm zum Thema Mikro- und Makroaufsicht für rund 150 operativ tätige Bankenaufseher der begünstigten Organisationen.<sup>8</sup> Darüber hinaus wird die

Umsetzung spezifischer nationaler Maßnahmen unterstützt, die vom IWF, der Weltbank, den beteiligten NZBen und den begünstigten Organisationen einvernehmlich festgelegt wurden. Auch regionale technische Simulationen von grenzüberschreitender Zusammenarbeit im Aufsichtsbereich sind vorgesehen.

Am 1. April 2010 startete ein von der EZB und sieben NZBen des Euroraums<sup>9</sup> initiiertes 18-monatiges Programm zur technischen Unterstützung der Zentralbank von Bosnien und Herzegowina. Im Rahmen dieses EU-finanzierten Programms wird die Zentralbank von Bosnien-Herzegowina bei den Vorbereitungen auf den möglichen EU-Beitritt des Landes und bei der Umsetzung der für EU-Zentralbanken geltenden Standards unterstützt. Das Programm umfasst die Bereiche Statistik, wirtschaftliche Analyse und Forschung, Finanzstabilität, Angleichung der Rechtsvorschriften an den gemeinschaftlichen Besitzstand, Informationstechnologie und Koordinierung der EU-Integration.

Am 1. Februar 2011 lief die Unterstützung der serbischen Notenbank durch die EZB und 21 NZBen<sup>10</sup> im Rahmen eines EU-finanzierten Programms an. Ziel des zweijährigen Programms ist es, in folgenden Bereichen eine Annäherung der Gepflogenheiten und Verfahren im Zentralbankbereich an die in der EU geltenden Standards zu erreichen: Aufsicht über den Finanzsektor, Rechtsvorschriften, Liberalisierung des Kapitalverkehrs, Verwaltung der

7 Beteiligt sind die NZBen Belgiens, Griechenlands, Spaniens, Frankreichs, Italiens, Zyperns, Luxemburgs, Maltas, der Niederlande, Österreichs, Portugals, Sloweniens, der Slowakei und Finnlands.

8 Das Programm steht den Zentralbanken und Aufsichtsbehörden der folgenden Länder offen: Kroatien, ehemalige jugoslawische Republik Mazedonien, Albanien, Bosnien und Herzegowina, Montenegro, Türkei, Serbien sowie Kosovo auf Basis der Resolution 1244 des UNO-Sicherheitsrats.

9 Dabei handelt es sich um die NZBen Deutschlands, Griechenlands, Spaniens, Italiens, der Niederlande, Österreichs und Sloweniens.

10 Dabei handelt es sich um die Zentralbanken der folgenden Länder: Belgien, Bulgarien, Tschechische Republik, Deutschland, Estland, Irland, Griechenland, Spanien, Frankreich, Zypern, Luxemburg, Ungarn, die Niederlande, Österreich, Polen, Portugal, Rumänien, Slowenien, Slowakei, Finnland und das Vereinigte Königreich.

Währungsreserven, geldpolitische Geschäfte und Devisengeschäfte, Verbraucherschutz im Bereich Finanzdienstleistungen, EU-Beitrittsvorbereitungen, wirtschaftliche Analyse und Forschung, Statistik, Zahlungssysteme und Finanzstabilität.

Die von der EU finanzierte technische Zentralbankkooperation mit der Bank von Russland wurde im Berichtsjahr fortgeführt. Konkret bieten dabei die EZB und acht NZBen des Euroraums<sup>11</sup> in Zusammenarbeit mit der finnischen Finanzmarktaufsichtsbehörde technische Unterstützung in den Bereichen Bankenaufsicht und interne Revision. Im erstgenannten Bereich soll die schrittweise Einführung von Basel II in Russland gefördert werden, und im Bereich interne Revision soll die russische Notenbank mit Schulungen und Informationen zu den diesbezüglichen Verfahren des Eurosystems unterstützt werden. Das Programm wird plangemäß am 31. März 2011 auslaufen.

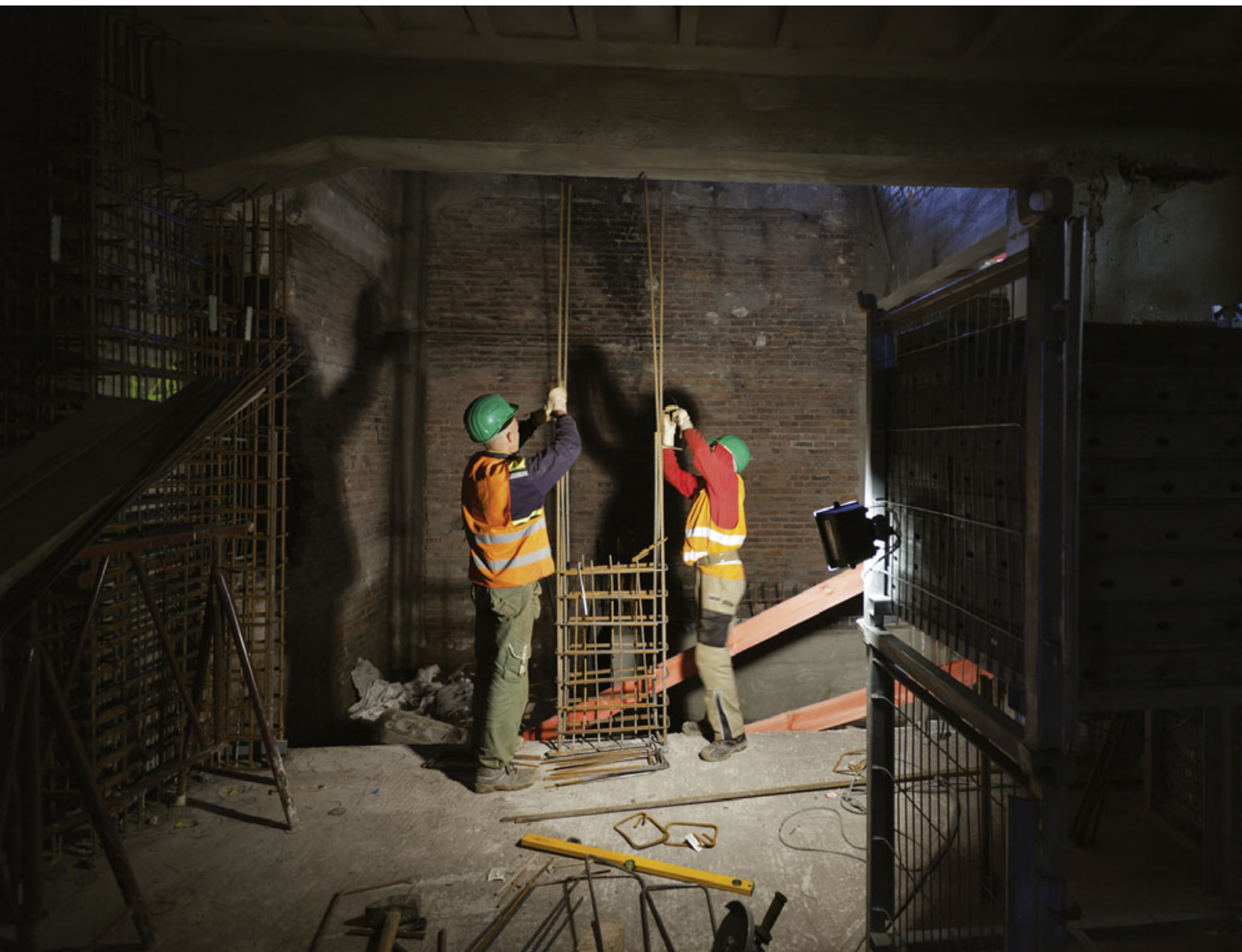
Die Kooperation mit der ägyptischen Notenbank wurde im Berichtsjahr auf Basis eines von der EU finanzierten Programms zur Stärkung der Bankenaufsicht fortgeführt. Mit diesem Programm, an dem sich Experten der EZB und von sieben NZBen des ESZB<sup>12</sup> beteiligen, soll die Bankenaufsicht in Ägypten mit den grundlegenden Vorgaben von Basel II in Einklang gebracht werden.

11 Beteiligt sind die NZBen Deutschlands, Griechenlands, Spaniens, Frankreichs, Italiens, der Niederlande, Österreichs und Finnlands.

12 Hier handelt es sich um die NZBen Bulgariens, der Tschechischen Republik, Deutschlands, Griechenlands, Frankreichs, Italiens und Rumäniens.







Bauarbeiten am Ostflügel der Großmarkthalle. Die Großmarkthalle wird integraler Bestandteil des EZB-Neubaus sein. Die erforderlichen Bau- und Sanierungsarbeiten wurden im Frühjahr 2010 aufgenommen.

## KAPITEL 8

# RECHENSCHAFTSPFLICHT

# I RECHENSCHAFTSPFLICHT GEGENÜBER DER ÖFFENTLICHKEIT UND DEM EUROPÄISCHEN PARLAMENT

In den letzten Jahrzehnten hat sich die Zentralbankunabhängigkeit als Eckpfeiler des geldpolitischen Handlungsrahmens sowohl entwickelter als auch 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.

Zu den Berichtspflichten der EZB, die im Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union (AEUV) genau festgelegt sind, gehört u. a. die Herausgabe von Wochenausweisen sowie Quartals- und Jahresberichten. Die EZB geht in ihrer regelmäßigen Berichterstattung über diese gesetzlichen Verpflichtungen hinaus. So veröffentlicht sie Monatsberichte statt der vorgeschriebenen Quartalsberichte und hält monatlich, jeweils nach der ersten EZB-Ratssitzung im Monat, eine Pressekonferenz ab. Diese Pressekonferenzen bieten der EZB nach wie vor eine optimale Gelegenheit, ihre Einschätzung der Wirtschaftslage und die Gründe für ihre Zinsbeschlüsse eingehend zu erläutern. Das Bekenntnis der EZB zu Offenheit und Transparenz spiegelt sich auch in der großen Anzahl an Publikationen wider, die sie im Jahr 2010 veröffentlichte, sowie in den zahlreichen Reden, in denen die Mitglieder des EZB-Rats eine Vielzahl an für die Aufgaben der EZB relevanten Themen behandelten – von den außerordentlichen Maßnahmen, die die EZB im Mai 2010 ergriff, bis hin zur Notwendigkeit der Haushaltskonsolidierung und zur Reform der wirtschaftspolitischen Steuerung.

Die wichtigste institutionelle Rolle im Zusammenhang mit der Rechenschaftspflicht der EZB spielt das direkt von der Bevölkerung der EU gewählte Europäische Parlament, mit dem die

EZB seit ihrer Gründung einen engen und konstruktiven Dialog pflegt. So berichtete der EZB-Präsident weiterhin im Rahmen von vierteljährlichen Anhörungen vor dem Ausschuss für Wirtschaft und Währung (Committee on Economic and Monetary Affairs – ECON) über die Geldpolitik der EZB und die Erfüllung ihrer sonstigen Aufgaben. Im Einklang mit den Bestimmungen des AEUV präsentierte er außerdem im November 2010 vor dem Plenum des Europäischen Parlaments den EZB-Jahresbericht 2009.

Auch andere Mitglieder des EZB-Direktoriums erschienen wiederholt vor dem Europäischen Parlament. Vor der Präsentation des EZB-Jahresberichts 2009 im Plenum hatte der Vize-Präsident diesen dem ECON vorgelegt. Zu den Themen wirtschaftliche Erholung und Ausstiegsstrategien führte Jürgen Stark einen Meinungsaustausch mit den Mitgliedern des ECON sowie mit Vertretern der nationalen Parlamente. Lorenzo Bini Smaghi nahm an einer vom ECON organisierten öffentlichen Anhörung zur wirtschaftspolitischen Steuerung teil. Ferner erschien Gertrude Tumpel-Gugerell vor dem ECON, um über Themen des Zahlungsverkehrs Bericht zu erstatten. Am 13. Dezember 2010 traf – wie bereits in den vergangenen Jahren – eine Delegation von ECON-Mitgliedern bei der EZB mit Mitgliedern des EZB-Direktoriums zu einem Meinungsaustausch zusammen. Darüber hinaus statteten der Sonderausschuss zur Finanz-, Wirtschafts- und Sozialkrise und der Ausschuss für Beschäftigung und soziale Angelegenheiten der EZB einen Besuch ab. So hatten Mitglieder dieser beiden Ausschüsse die Möglichkeit, mit Direktoriumsmitgliedern der EZB eine ganze Reihe von Themen – wie etwa die jüngste Entwicklung der Wirtschaft und der öffentlichen Finanzen, globale Ungleichgewichte und Arbeitsmarktreformen – zu diskutieren.

Schließlich präsentierten Mitarbeiter der EZB vor europäischen und nationalen Parlamentsabgeordneten den EZB-Strukturbericht 2010 über die Energiemärkte und die Gesamtwirtschaft des Euro-Währungsgebiets.

## 2 MEINUNGSAUSTAUSCH MIT VERTRETERN DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS

Im Rahmen des Meinungsaustauschs zwischen der EZB und den Abgeordneten des Europäischen Parlaments wurde ein breites Themenspektrum erörtert. Über die gesamtwirtschaftlichen Entwicklungen und die Geldpolitik der EZB hinaus standen dabei Themen im Zusammenhang mit der EU- und euroraumweiten wirtschaftspolitischen Steuerung sowie mit den Rechtsvorschriften zur Finanzmarktregulierung und -aufsicht im Mittelpunkt.

### **DIE REFORM DER WIRTSCHAFTSPOLITISCHEN STEUERUNG IN DER EU UND IM EURORAUM**

Die Reform der wirtschaftspolitischen Steuerung innerhalb der EU (siehe Kapitel 5) war ein zentrales Thema im Dialog zwischen der EZB und dem Europäischen Parlament. In den vom ECON und vom Sonderausschuss zur Finanz-, Wirtschafts- und Sozialkrise auf eigene Veranlassung erstellten Berichten legte das Europäische Parlament Empfehlungen für Maßnahmen und Initiativen zur Verbesserung der bestehenden Regeln und Verfahren vor. Unter anderem wurden darin eine Stärkung der Bestimmungen des Stabilitäts- und Wachstumspakts sowie die Einrichtung eines wirksamen Anreiz- und Sanktionsmechanismus gefordert. Das Europäische Parlament diskutierte das Paket von sechs Gesetzesvorlagen, das die Europäische Kommission am 29. September 2010 unterbreitet hatte, und eröffnete die zu deren Verabschiedung erforderlichen Gesetzgebungsverfahren mit dem EU-Rat.

Bei seinen Anhörungen vor dem Europäischen Parlament rief der Präsident der EZB zu einem Quantensprung in der Stärkung der wirtschaftspolitischen Steuerung der EU, und insbesondere des Euro-Währungsgebiets, auf. Er brachte sein vollstes Vertrauen in die Fähigkeit und Bereitschaft des Europäischen Parlaments, in dieser Angelegenheit einen entschieden europäischen Ansatz zu verfolgen, zum Ausdruck. Darüber hinaus berieten EZB-Vertreter das Europäische Parlament im Rahmen von Fachgutachten zu bestimmten Aspekten des Pakets zur wirtschaftspolitischen Steuerung.

### **DIE REFORM DES EU-FINANZSEKTORS**

Die EZB und das Europäische Parlament setzten 2010 ihren regen Dialog zu Fragen der Finanzmarktaufsicht und -regulierung fort. Die vier Rechtsakte zur Einrichtung des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken (ESRB) und der Europäischen Aufsichtsbehörden wurden vom Europäischen Parlament formell verabschiedet (siehe Kapitel 4)<sup>1</sup>.

Bei seinen Anhörungen vor dem Europäischen Parlament begrüßte der Präsident der EZB die entscheidende Rolle, die das Europäische Parlament im Bestreben nach einer ehrgeizigen Reform der Finanzmarktaufsicht mit einer wahrhaft europäischen Perspektive spielt. Er betonte auch, wie wichtig es ist, die politische Dynamik zur weiteren Umsetzung der Reformagenda zur Finanzmarktregulierung aufrechtzuerhalten.

Im Hinblick auf andere für den Finanzsektor relevante Gesetze konzentrierte sich das Europäische Parlament in seiner Tätigkeit – und in seinen Debatten mit EZB-Vertretern – auf die Richtlinie über die Verwalter alternativer Investmentfonds und die dritte Überarbeitung der Eigenkapitalrichtlinie sowie auf die Rechtsvorschriften zu Finanzkonglomeraten, Einlagensicherungssystemen, Ratingagenturen, Leerverkäufen, außerbörslich gehandelten Derivaten und Marktinfrastrukturen. Der Präsident der EZB wies darauf hin, wie wichtig es ist, in all diesen Bereichen Wettbewerbsgleichheit zu erreichen und Regulierungsarbitrage zu vermeiden. Die in Form von Stellungnahmen (siehe Kapitel 2, Abschnitt 6.2) erteilten Rechtsauskünfte der EZB zu EU-Gesetzesvorlagen, die in ihre Zuständigkeit fallen, dienten auch zur fachlichen Beratung von Abgeordneten des Europäischen Parlaments.

<sup>1</sup> Außerdem verabschiedete der EU-Rat die Verordnung Nr. 1096/2010 zur Betrauung der EZB mit besonderen Aufgaben bezüglich der Arbeitsweise des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken.



Das Eingangsbauwerk wird die Großmarkthalle funktional wie auch visuell mit dem Doppel-Büroturm verbinden. Es wird diagonal in die Großmarkthalle eingestellt und markiert den Haupteingang zur Sonnemannstraße. Auch das Pressezentrum wird hierin untergebracht.

In Absprache mit den Denkmalschutzbehörden wurden im August 2010 als Vorbereitung der Errichtung des Eingangsbauwerks drei Dachsegmente der Großmarkthalle entfernt. Die drei nun abgetragenen Tonnenschalendächer waren während des Zweiten Weltkriegs durch Luftangriffe zerstört und in den Fünfzigerjahren wiederaufgebaut worden.

# **ÖFFENTLICHKEITSARBEIT**

## I KOMMUNIKATIONSPOLITIK

Mit ihrer Öffentlichkeitsarbeit – einem integralen Bestandteil ihrer Geldpolitik und aller anderen Aufgaben – versucht die EZB, der Bevölkerung ihre Maßnahmen und Entscheidungen näherzubringen. Dabei folgt sie im Wesentlichen zwei Grundsätzen: Offenheit und Transparenz. Beide tragen zur Wirksamkeit, Effizienz und Glaubwürdigkeit der Geldpolitik und der anderen satzungsgemäßen Aufgaben der EZB bei. Darüber hinaus unterstützen diese Grundsätze die EZB in ihrem Bestreben, umfassend Rechenschaft über ihre Tätigkeiten abzulegen (siehe Kapitel 8).

Durch die seit 1999 etablierte Praxis, zeitnah, 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 Rahmen 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, die geldpolitischen und sonstigen Beschlüsse des EZB-Rats sowie der konsolidierte Finanzausweis des Eurosystems werden in allen Amtssprachen der EU veröffentlicht.<sup>1</sup> Auch der Jahresbericht der EZB ist in vollem Umfang in sämtlichen EU-Amtssprachen verfügbar.<sup>2</sup> Der Konvergenzbericht und die Quartalsberichte erscheinen – entweder in voller Länge oder als Zusammenfassung – ebenfalls in allen EU-Amtssprachen.<sup>3</sup> Im Sinne der Transparenz und Rechenschaftspflicht gegenüber der Öffentlichkeit geht die EZB über ihre satzungsgemäßen Berichtspflichten hinaus und publiziert auch andere Dokumente in einigen bzw. allen Amtssprachen, insbesondere Pressemitteilungen

zu von Experten erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen, Grundsatzpositionen sowie Informationen, die für die breite Öffentlichkeit von Interesse sind. Die Erstellung, Veröffentlichung und Verbreitung der wichtigsten EZB-Publikationen in den einzelnen 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.

## 2 KOMMUNIKATIONSAKTIVITÄTEN

In ihrer Kommunikation wendet sich die EZB an sehr unterschiedliche Zielgruppen: Finanzexperten, Medien, Regierungsstellen, parlamentarische Vertreter und die breite Öffentlichkeit. Um dem unterschiedlichen finanz- und wirtschaftspolitischen Wissensstand dieser Gruppen Rechnung zu tragen, setzt die EZB zur Erläuterung ihrer Aufgaben und Beschlüsse auf eine ganze Reihe von Kommunikationsmitteln und -aktivitäten, die laufend zielgruppengerecht und unter Berücksichtigung von Kommunikationsumfeld und -bedürfnissen optimiert werden.

Thematische Schwerpunkte der Kommunikationsaktivitäten waren 2010 die globale Finanz- und Wirtschaftskrise und deren Konsequenzen sowie die Maßnahmen, mit denen die EZB und das Eurosystem darauf reagierten. Die überwiegende Mehrzahl der öffentlichen Vorträge von Mitgliedern des EZB-Direktoriums war diesen Themen gewidmet, die auch bei den Anfragen seitens der Presse, der Bevölkerung und der Besucher der EZB im Vordergrund standen. Darüber hinaus wurden die Pläne zur Einrichtung des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken (ESRB) und zur Festlegung seiner Ziele und Aufgaben – einschließlich der von der EZB übernommenen Aufgabe, das ESRB-Sekretariat zu stellen – regelmäßig thematisiert.

Die EZB veröffentlicht in regelmäßigen Abständen 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. Im Monatsbericht finden sich die jeweils aktuellsten Einschätzungen der wirtschaftlichen und monetären Lage durch die EZB sowie ihren Entscheidungen zugrunde liegende Daten. Der Financial Stability Review enthält eine Beurteilung der Stabilität des Finanzsystems im Euro-Währungsgebiet hinsichtlich seiner Resistenz gegenüber negativen Schocks. Darüber hinaus stellt die EZB – insbesondere mit der dynamischen Abfrage (Statistical Data Warehouse) und den interaktiven Abbildungen auf ihrer Website, aber auch mit den Druckfassungen des monatlich herausgegebenen Statistics Pocket Book – ein

umfangreiches Angebot statistischer Daten zur Verfügung.

Anhörungen vor dem Europäischen Parlament und den nationalen Parlamenten, öffentliche Vorträge sowie Medienauftritte zeugen vom Engagement aller Mitglieder des EZB-Rats, das Wissen der Bevölkerung über die Aufgaben und Zielsetzungen des Eurosystems sowie das Verständnis für diese Bereiche zu vertiefen. Im Jahr 2010 erschienen der Präsident der EZB bzw. andere Mitglieder des EZB-Direktoriums insgesamt achtmal vor dem Europäischen Parlament (siehe hierzu Kapitel 8). Die Mitglieder des EZB-Direktoriums hielten im Berichtsjahr etwa 200 Reden für verschiedene Zielgruppen, gaben 260 Interviews und publizierten zahlreiche Beiträge in Fachjournalen, Zeitschriften und Zeitungen.

Bei der Kommunikation von Informationen und Mitteilungen des Eurosystems an die breite Öffentlichkeit und andere interessierte Zielgruppen auf nationaler Ebene spielen die NZBen des Euroraums eine wichtige Rolle. Sie sprechen verschiedenste regionale und nationale Adressaten in der jeweiligen Landessprache an.

Im Jahr 2010 organisierte die EZB – zum Teil in Zusammenarbeit mit den NZBen der EU-Mitgliedstaaten, der Europäischen Kommission, dem European Journalism Centre bzw. anderen öffentlich-rechtlichen Einrichtungen und Stiftungen – für Vertreter nationaler und internationaler Medien 15 Seminare, die darauf abzielten, den Wissensstand zum Mandat sowie zu den Aufgaben und Aktivitäten der EZB zu erhöhen.

Im Berichtsjahr gab die EZB etwa 13 000 Besuchern die Gelegenheit, 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 29 Millionen Mal aufgerufen wurde (+16 % im Vergleich zu 2009),



wobei 231 Millionen Einzelseiten aufgerufen und 68 Millionen Dokumente heruntergeladen wurden. Seit Dezember 2010 stellt die EZB in Kooperation mit den NZBen zwei Lernspiele zu volkswirtschaftlichen und zentralbankrelevanten Themen zur Verfügung: „€CONOMIA – das Spiel über Geldpolitik“ und „Inflation Island“. In €CONOMIA müssen die Spieler – unter Berücksichtigung weiterer Wirtschaftsparameter (z. B. Produktionswachstum, Arbeitslosigkeit und Geldmengenwachstum) – die Inflation mittels Zinsbeschlüssen unter Kontrolle halten. In Inflation Island werden den Spielern anhand einer fiktiven Volkswirtschaft die Vorteile von Preisstabilität sowie die schädlichen Auswirkungen von Deflation, hoher Inflation und Hyperinflation veranschaulicht. Die Zielgruppen beider Spiele sind 18- bis 25-Jährige mit geringer oder gar keiner volkswirtschaftlichen Vorbildung. €CONOMIA und Inflation Island sind auf der EZB-Website und den Websites der meisten NZBen in allen EU-Amtssprachen verfügbar.

Im Jahr 2010 wurden etwa 100 000 Anfragen der Öffentlichkeit zu den verschiedenen Aktivitäten, Maßnahmen und Entscheidungen der EZB beantwortet.

Darüber hinaus veranstaltete die EZB im Berichtsjahr auch eine Reihe hochkarätig besetzter internationaler Konferenzen, darunter ein Kolloquium zu Ehren von Lucas Papademos unter dem Titel „The great financial crisis: lessons for financial stability and monetary policy“, das den Lehren aus der Finanzkrise für Finanzstabilität und Geldpolitik gewidmet war, sowie ihre sechste Zentralbankkonferenz zum Thema „Approaches to monetary policy revisited – lessons from the crisis“, bei der – ebenfalls in Anbetracht der Krise – über neue Ansätze der Geldpolitik diskutiert wurde.

Zur Vorbereitung auf den Beitritt Estlands zum Euro-Währungsgebiet am 1. Januar 2011 organisierten die EZB und die Eesti Pank 2010 eine Euro-Informationskampagne, mit der die estnische Bevölkerung mit dem Erscheinungsbild und den Sicherheitsmerkmalen der Euro-Banknoten

und -Münzen vertraut gemacht werden sollte. Bei der Wahl der Kommunikationsmittel wurden die im Zuge früherer Bargeldumstellungen gesammelten Erfahrungen berücksichtigt. Zusätzlich zu Meinungsumfragen, rund 20 verschiedenen Broschüren und anderen Druckpublikationen mit einer Gesamtauflage von 1,6 Millionen Stück und einer eigenen Website wurden – erstmals seit der Euro-2002-Informationskampagne – im Zeitraum von November 2010 bis Mitte Januar 2011 vier Fernsehspots ausgestrahlt. Darüber hinaus wurden im Rahmen der Presse- und Öffentlichkeitsarbeit mehrere Veranstaltungen abgehalten, darunter ein Seminar für Medienvertreter bei der EZB in Frankfurt sowie eine Ausstellung zu Euro-Banknoten und -Münzen und eine Euro-Konferenz in Tallinn. Am 19. September 2010 überreichte der EZB-Präsident, Jean-Claude Trichet, dem Präsidenten der Eesti Pank, Andres Lipstok, anlässlich des Starts der Euro-Informationskampagne in Tallinn einen symbolischen Stern mit Euro-Banknoten. Des Weiteren wurde im Rahmen der Öffentlichkeitsarbeit zum Thema Banknoten in Kooperation mit den NZBen und anderen Einrichtungen (z. B. Museen) eine Ausstellung mit verschiedenen interaktiven Elementen und Spielen organisiert, die in Berlin, Frankfurt, Luxemburg, Warschau und Tallinn gastierte.

Die Kulturtage der EZB waren im Berichtsjahr den Niederlanden gewidmet und wurden in Zusammenarbeit mit der Nederlandsche Bank organisiert. Dabei fanden im Zeitraum vom 20. Oktober bis zum 15. November 2010 an bekannten Kulturstätten in Frankfurt 22 Veranstaltungen statt, die einen Einblick in die kulturelle Vielfalt der Niederlande gewährten. Ziel dieser 2003 ins Leben gerufenen Veranstaltungsreihe ist es, das Bewusstsein für die kulturelle Vielfalt in Europa zu schärfen sowie den Einwohnern und Besuchern Frankfurts jedes Jahr die Kultur eines anderen EU-Mitgliedstaats näherzubringen.





Am 19. Mai 2010 legte die EZB den Grundstein für ihren Neubau auf dem Gelände der ehemaligen Großmarkthalle in Frankfurt am Main; die Grundsteinlegung stellte den offiziellen Beginn der Bauarbeiten dar. Zusammen mit dem Präsidenten der EZB, Jean-Claude Trichet, legten die Mitglieder des Direktoriums, des EZB-Rats und des Erweiterten Rats der EZB, die Oberbürgermeisterin der Stadt Frankfurt am Main, Petra Roth, und Wolf D. Prix von COOP HIMMELB(L)AU, einen Satz Baupläne, Tageszeitungen aus allen 27 EU-Mitgliedstaaten, je einen Satz Euro-Münzen aus den damals 16 Ländern des Euroraums, einen Satz Euro-Banknoten sowie eine Münze der Stadt Frankfurt in den Grundstein. Anschließend wurde der Grundstein versiegelt und an der Stelle in die Baugrube eingelassen, wo der Doppel-Büroturm errichtet wird.

**INSTITUTIONELLER  
RAHMEN,  
ORGANISATION UND  
JAHRESABSCHLUSS**

# I BESCHLUSSORGANE UND CORPORATE GOVERNANCE DER EZB

## I.1 DAS EUROSISTEM UND DAS EUROPÄISCHE SYSTEM DER ZENTRALBANKEN



Die EZB und die NZBen der Mitgliedstaaten des Euroraums (17 seit 1. Januar 2011) bilden zusammen das Zentralbankensystem des Euro-Währungsgebiets: das Eurosystem. Auf diese Bezeichnung, die in den Vertrag von Lissabon aufgenommen wurde, verständigte sich der EZB-Rat seinerzeit zur besseren Veranschaulichung der Zentralbankstruktur des Euroraums. Außerdem unterstreicht die Bezeichnung die gemeinsame Identität, den Teamgeist und die Zusammenarbeit aller Mitglieder des Eurosystems.

Im Unterschied zum Eurosystem umfasst das ESZB neben der EZB die NZBen aller 27 EU-Mitgliedstaaten, d. h. auch die

Zentralbanken jener Länder, die den Euro noch nicht eingeführt haben.

Als zentrale Schaltstelle des Eurosystems und des ESZB stellt die EZB sicher, dass sämtliche Aufgaben im Zuständigkeitsbereich des ESZB entweder von ihr selbst oder von den NZBen erfüllt werden, auf welche die EZB je nach Möglichkeit und Zweckmäßigkeit zurückgreift. Mit der Durchführung der Geldpolitik gemäß den Leitlinien und Beschlüssen des EZB-Rats ist das Direktorium betraut, das den NZBen hierzu die erforderlichen Weisungen erteilt. Die EZB besitzt Rechtspersönlichkeit im Sinne des Völkerrechts. Der Vertrag von Lissabon begründete den Status eines EU-Organs für die EZB;

an ihren institutionellen Strukturen hat sich damit aber nichts geändert.

Jede NZB besitzt eine eigenständige Rechtspersönlichkeit entsprechend dem jeweils geltenden innerstaatlichen Recht, wobei die NZBen des Euroraums integrale Bestandteile des Eurosystems sind und als solche die dem Eurosystem übertragenen Aufgaben gemäß den von den Beschlussorganen der EZB erlassenen Vorschriften ausführen. Die NZBen gestalten die Tätigkeit des Eurosystems und des ESZB durch ihre Teilnahme an den jeweiligen Ausschüssen aktiv mit (siehe Abschnitt 1.5 dieses Kapitels). Aufgaben, die nicht für das gesamte Eurosystem relevant sind, können von den NZBen in eigener Verantwortung wahrgenommen werden, es sei denn, diese sind nach Auffassung des EZB-Rats nicht mit den Zielen und Aufgaben des Eurosystems vereinbar.

An der Spitze des Eurosystems und des ESZB stehen die Beschlussorgane der EZB: der EZB-Rat und das Direktorium sowie als drittes Beschlussorgan – solange noch nicht alle EU-Mitgliedstaaten den Euro eingeführt haben – der Erweiterte Rat. Die Zuständigkeiten der Beschlussorgane sind im Vertrag, in der ESZB-Satzung und in den einschlägigen Geschäftsordnungen geregelt.<sup>1</sup> Innerhalb des Eurosystems und des ESZB ist die Entscheidungsfindung zentralisiert. Auf strategischer wie operativer Ebene arbeiten die EZB und die NZBen des Eurogebiets hingegen gemeinsam – unter gebührender Berücksichtigung des in der ESZB-Satzung verankerten Grundsatzes der dezentralen Organisation – an der Erreichung der gemeinsamen Ziele des Eurosystems.

## 1.2 DER EZB-RAT

Der EZB-Rat setzt sich aus den Mitgliedern des Direktoriums der EZB und den Präsidenten der NZBen der Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets zusammen. Seine Hauptaufgaben bestehen gemäß Vertrag darin,

- die Leitlinien und Beschlüsse zu erlassen, die zur Erfüllung der dem Eurosystem

übertragenen Aufgaben erforderlich sind, sowie

- die Geldpolitik des Euro-Währungsgebiets festzulegen (je nach Situation z. B. durch die Beschlussfassung über geldpolitische Zwischenziele, Leitzinssätze und die Bereitstellung von Zentralbankgeld im Eurosystem) und die für ihre Umsetzung notwendigen Leitlinien zu erlassen.

Der EZB-Rat tritt in der Regel zweimal im Monat bei der EZB in Frankfurt am Main zusammen. In der jeweils ersten Sitzung im Monat analysiert er unter anderem eingehend die monetäre und wirtschaftliche Entwicklung und fasst entsprechende Beschlüsse. Die zweite Sitzung steht hingegen vorwiegend im Zeichen der übrigen Aufgaben und Verantwortungsbereiche der EZB und des Eurosystems. Im Jahr 2010 fand eine Sitzung außerhalb Frankfurts statt, und zwar auf Einladung der Banco de Portugal in Lissabon. Möglich sind außerdem die Abhaltung von Telekonferenzen sowie die Beschlussfassung im Rahmen eines schriftlichen Verfahrens.

Bei Beschlussfassungen über geldpolitische Maßnahmen und zu anderen Aufgaben der EZB und des Eurosystems handeln die Mitglieder des EZB-Rats nicht als Vertreter ihres jeweiligen Landes, sondern eigenständig und unabhängig. Gemäß dem Grundsatz „ein Mitglied – eine Stimme“ verfügt jedes Mitglied im EZB-Rat über eine gleichberechtigte Stimme. Im Jahr 2008 beschloss der EZB-Rat, die bestehenden Abstimmungsregeln – die in Artikel 10.2 der ESZB-Satzung festgelegt sind – beizubehalten und ein Rotationssystem erst dann einzuführen,

<sup>1</sup> Zur Geschäftsordnung der EZB siehe den Beschluss der EZB vom 19. Februar 2004 zur Verabschiedung der Geschäftsordnung der Europäischen Zentralbank (EZB/2004/2), ABl. L 80 vom 18.3.2004, S. 33, geändert durch den Beschluss EZB/2009/5 vom 19. März 2009, ABl. L 100 vom 18.4.2009, S. 10; zur Geschäftsordnung des Erweiterten Rats bzw. des EZB-Direktoriums siehe den Beschluss der EZB vom 17. Juni 2004 zur Verabschiedung der Geschäftsordnung des Erweiterten Rates der EZB (EZB/2004/12), ABl. L 230 vom 30.6.2004, S. 61; bzw. den Beschluss der EZB vom 12. Oktober 1999 hinsichtlich der Geschäftsordnung des Direktoriums der EZB (EZB/1999/7), ABl. L 314 vom 8.12.1999, S. 34. Alle angeführten Dokumente sind auch auf der EZB-Website abrufbar.

wenn die Anzahl der im EZB-Rat vertretenen NNB-Präsidenten 18 übersteigt. Die Einzelheiten der Umsetzung des Rotationssystems hat der EZB-Rat in einem Beschluss vom März 2009 festgelegt.<sup>2</sup> Dieser Beschluss tritt in Kraft, sobald das Rotationssystem Anwendung findet.

<sup>2</sup> Beschluss EZB/2009/5 vom 19. März 2009 zur Änderung des Beschlusses EZB/2004/2 vom 19. Februar 2004 zur Verabschiedung der Geschäftsordnung der Europäischen Zentralbank, ABl. L 100 vom 18.4.2009, S. 10. Eine detaillierte Beschreibung der Umsetzungsmodalitäten des Rotationssystems (z. B. Rotationsordnung, -zeitraum und -rate) findet sich in EZB, Rotation der Stimmrechte im EZB-Rat, Monatsbericht Juli 2009.

## DER EZB-RAT



### **Jean-Claude Trichet**

Präsident der EZB

### **Vítor Constâncio**

Vizepräsident der EZB

(seit 1. Juni 2010)

Präsident, Banco de Portugal

(bis 31. Mai 2010)

### **Lucas D. Papademos**

Vizepräsident der EZB

(bis 31. Mai 2010)

### **Lorenzo Bini Smaghi**

Mitglied des Direktoriums der EZB

### **Michael C. Bonello**

Präsident, Bank Ċentrali ta' Malta/  
Central Bank of Malta

### **Carlos Costa**

Präsident, Banco de Portugal

(seit 7. Juni 2010)

### **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, Banc Ceannais na hÉireann/  
Central Bank of Ireland

### **Marko Kranjec**

Präsident, Banka Slovenije

### **Erkki Liikanen**

Präsident, Suomen Pankki – Finlands Bank

### **Andres Lipstok**

Präsident, Eesti Pank

(seit 1. Januar 2011)

### **Jozef Makúch**

Präsident, Národná banka Slovenska

(seit 12. Januar 2010)

### **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

(bis 11. Januar 2010)

### **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):**

Erkki Liikanen, Marko Kranjec,  
Athanasios Orphanides,  
Vítor Constâncio, Jean-Claude Trichet,  
Gertrude Tumpel-Gugerell,  
Michael C. Bonello, Ewald Nowotny

### **Mittlere Reihe**

**(von links nach rechts):**

Nout Wellink, Miguel Fernández  
Ordóñez, Lorenzo Bini Smaghi,  
Yves Mersch

### **Hintere Reihe**

**(von links nach rechts):**

Christian Noyer, Carlos Costa,  
Guy Quaden, Patrick Honohan,  
Georgios Provopoulos, José Manuel  
González-Páramo, Axel A. Weber,  
Jürgen Stark

Anmerkung: Mario Draghi, Andres  
Lipstok und Jozef Makúch waren beim  
Fototermin nicht anwesend.



### I.3 DAS DIREKTORIUM

Dem Direktorium gehören der Präsident und der Vizepräsident der EZB sowie vier weitere Mitglieder an, die vom Europäischen Rat mit qualifizierter Mehrheit nach Konsultation des Europäischen Parlaments und der EZB ernannt werden. 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 Beschlüssen des EZB-Rats sowie die Ertei-

lung der hierfür erforderlichen Weisungen an die NZBen des Euroraums,

- die Führung der laufenden Geschäfte der EZB und
- die Ausübung bestimmter vom EZB-Rat übertragener Befugnisse, 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.

#### **Hintere Reihe**

(von links nach rechts):

Lorenzo Bini Smaghi  
José Manuel González-Páramo,  
Jürgen Stark,

#### **Vordere Reihe**

(von links nach rechts):

Gertrude Tumpel-Gugerell,  
Jean-Claude Trichet,  
Vitor Constâncio



#### **Jean-Claude Trichet**

Präsident der EZB

#### **Vitor Constâncio**

Vizepräsident der EZB  
(seit 1. Juni 2010)

#### **Lucas D. Papademos**

Vizepräsident der EZB  
(bis 31. Mai 2010)

#### **Lorenzo Bini Smaghi**

Mitglied des Direktoriums der EZB

#### **José Manuel González-Páramo**

Mitglied des Direktoriums der EZB

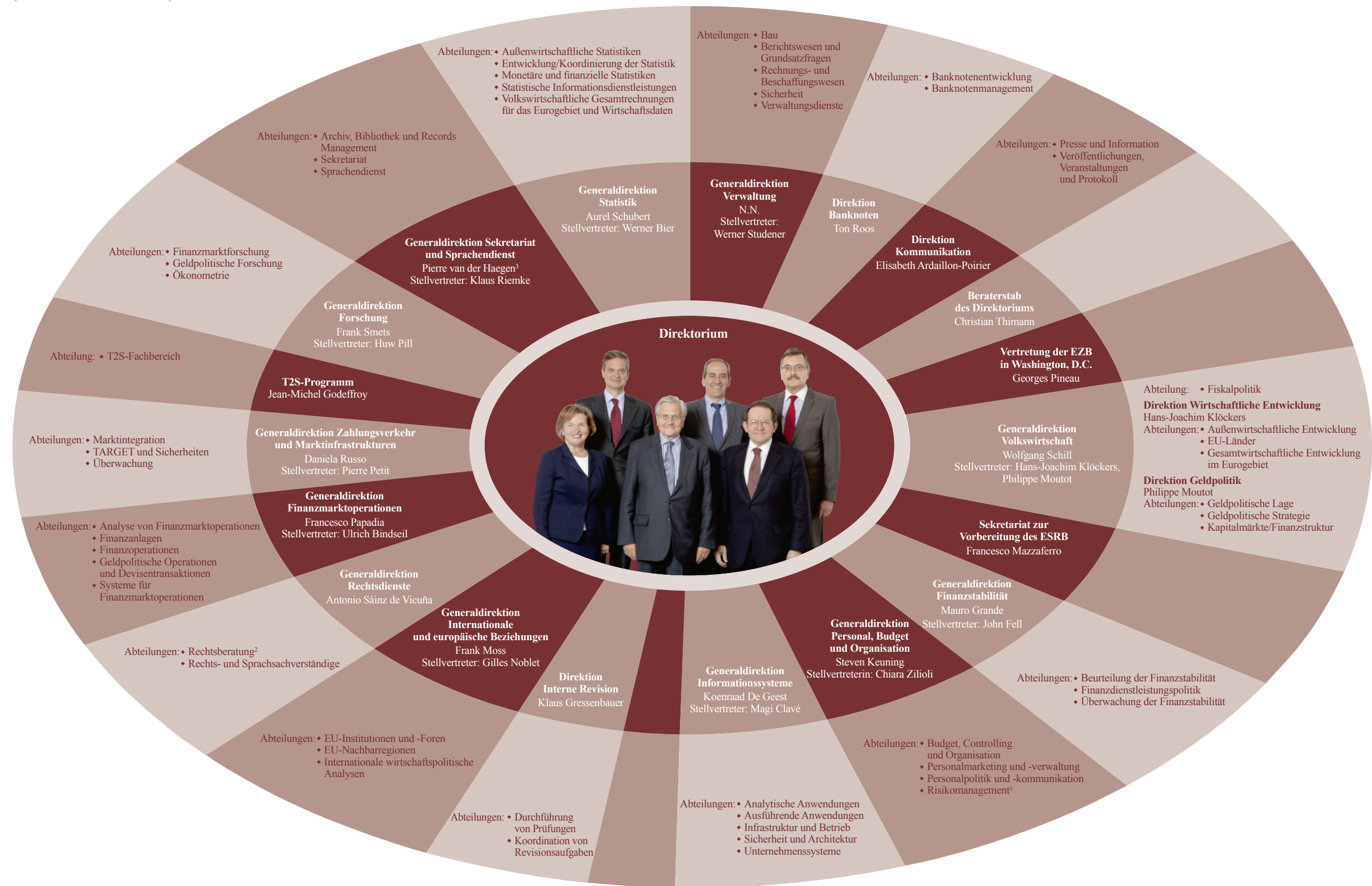
#### **Jürgen Stark**

Mitglied des Direktoriums der EZB

#### **Gertrude Tumpel-Gugerell**

Mitglied des Direktoriums der EZB

**DAS ORGANIGRAMM DER EZB**  
(Stand: 31. Dezember 2010)



**Direktorium**

Hinterre Reihe (von links nach rechts): Lorenzo Bini Smaghi, José Manuel González-Páramo, Jürgen Stark  
Vordere Reihe (von links nach rechts): Gertrude Tumpel-Gugerell, Jean-Claude Trichet (Präsident), Vítor Constâncio (Vizepräsident)

<sup>1</sup> Die Abteilung ist unmittelbar dem Direktorium unterstellt.  
<sup>2</sup> Einschließlich Datenschutzfunktion.  
<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 2010 trat der Erweiterte Rat vierteljährlich zusammen sowie ein fünftes Mal zur Beschlussfassung über den Konvergenzbericht der EZB.

##### Vordere Reihe

(von links nach rechts):

Ewald Nowotny, Erkki Liikanen,  
Marko Kranjec, Patrick Honohan,  
Vitor Constâncio, Jean-Claude Trichet,  
Miguel Fernández Ordóñez,  
Yves Mersch, Stefan Ingves

##### Mittlere Reihe

(von links nach rechts):

Nout Wellink, Ilmārs Rimšēvičs,  
Carlos Costa, Ivan Iskrov,  
Athanasios Orphanides,  
Miroslav Singer, Marek Belka,  
Michael C. Bonello

##### Hintere Reihe

(von links nach rechts):

András Simor, Guy Quaden,  
Axel A. Weber, Christian Noyer,  
Nils Bernstein, Georgios Provopoulos,  
Reinoldijus Šarkinas,  
Andres Lipstok,  
Mugur Constantin Isărescu

Anmerkung: Mario Draghi,  
Mervyn King und Jozef Makúch  
waren beim Fototermin nicht anwesend.



##### **Jean-Claude Trichet**

Präsident der EZB

##### **Vitor Constâncio**

Vizepräsident der EZB

(seit 1. Juni 2010)

Präsident, Banco de Portugal

(bis 31. Mai 2010)

##### **Lucas D. Papademos**

Vizepräsident der EZB (bis 31. Mai 2010)

##### **Marek Belka**

Präsident, Narodowy Bank Polski

(seit 11. Juni 2010)

##### **Nils Bernstein**

Präsident, Danmarks Nationalbank

##### **Michael C. Bonello**

Präsident, Bank Ċentrali ta' Malta/  
Central Bank of Malta

##### **Carlos Costa**

Präsident, Banco de Portugal (seit 7. Juni 2010)

##### **Mario Draghi**

Präsident, Banca d'Italia

##### **Miguel Fernández Ordóñez**

Präsident, Banco de España

##### **Patrick Honohan**

Präsident, Banc Ceannais na hÉireann/  
Central Bank of Ireland

##### **Stefan Ingves**

Präsident, Sveriges Riksbank

##### **Mugur Constantin Isărescu**

Präsident, Banca Națională a României

##### **Ivan Iskrov**

Präsident, Bulgarische Nationalbank

(Българска народна банка)

##### **Mervyn King**

Präsident, Bank of England

##### **Marko Kranjec**

Präsident, Banka Slovenije

##### **Erkki Liikanen**

Präsident, Suomen Pankki – Finlands Bank

##### **Andres Lipstok**

Präsident, Eesti Pank

##### **Jozef Makúch**

Präsident, Národná banka Slovenska

(seit 12. Januar 2010)

##### **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**Ilmārs Rimševičs**

Präsident, Latvijas Banka

**Reinoldijus Šarkinas**

Vorsitzender des Direktoriums, Lietuvos bankas

**András Simor**

Präsident, Magyar Nemzeti Bank

**Miroslav Singer**Präsident, Česká národní banka  
(seit 1. Juli 2010)**Sławomir Skrzypek †**Präsident, Narodowy Bank Polski  
(bis 10. April 2010)**Ivan Šramko**Präsident, Národná banka Slovenska  
(bis 11. Januar 2010)**Zdeněk Tůma**Präsident, Česká národní banka  
(bis 30. Juni 2010)**Axel A. Weber**

Präsident, Deutsche Bundesbank

**Nout Wellink**

President, De Nederlandsche Bank

**I.5 AUSSCHÜSSE DES EUROSISTEMS/ESZB,  
HAUSHALTSAUSSCHUSS, PERSONALLEITERKONFERENZ  
UND IT-LENKUNGSAUSSCHUSS DES EUROSISTEMS****EUROSISTEM/ESZB-AUSSCHÜSSE, HAUSHALTSAUSSCHUSS, PERSONALLEITERKONFERENZ UND  
IT-LENKUNGSAUSSCHUSS DES EUROSISTEMS SOWIE AUSSCHUSSVORSITZENDE**Ausschuss für Rechnungswesen und monetäre Einkünfte (AMICO)  
Werner StudenerAusschuss für internationale Beziehungen (IRC)  
Jean-Pierre LandauAusschuss für Bankenaufsicht (BSC)  
Peter PraetRechtsausschuss (LEGCO)  
Antonio Sáinz de VicuñaBanknotenausschuss (BANCO)  
Ton RoosAusschuss für Marktoperationen (MPC)  
Francesco PapadiaAusschuss zur Kostenmethodik (COMCO)  
Wolfgang DuchatzekGeldpolitischer Ausschuss (MPC)  
Wolfgang SchillAusschuss für Öffentlichkeitsarbeit des Eurosystems/ESZB (ECCO)  
Elisabeth Ardaillon-PoirierAusschuss für Zahlungs- und Verrechnungssysteme (PSSC)  
Daniela RussoAusschuss für Finanzstabilität (FSC)  
Mauro GrandeAusschuss für Risikosteuerung  
Carlos BernadellAusschuss für Informationstechnologie (ITC)  
Koenraad de GeestAusschuss für Statistik (STC)  
Aurel SchubertAusschuss der internen Revisoren (IAC)  
Klaus GressenbauerHaushaltsausschuss (BUCOM)  
José de MatosPersonalleiterkonferenz (HRC)  
Steven KeuningIT-Lenkungsausschuss des Eurosystems (EISC)  
Jürgen Stark

Die Ausschüsse des Eurosystems bzw. des ESZB unterstützten die Beschlussorgane der EZB auch im Berichtsjahr maßgeblich bei der Erfüllung ihrer Aufgaben. Die Ausschüsse wurden vom EZB-Rat und vom Direktorium mit der Bearbeitung bestimmter Themen aus ihrem jeweiligen Fachgebiet betraut und trugen durch ihre Expertise zur Entscheidungsfindung bei. Im Regelfall ist die Mitgliedschaft in den Ausschüssen auf Mitarbeiter der Zentralbanken des Eurosystems beschränkt. Wenn jedoch Angelegenheiten aus dem Zuständigkeitsbereich des Erweiterten Rats erörtert werden, entsenden auch die NZBen jener Mitgliedstaaten, die den Euro noch nicht eingeführt haben, Vertreter in die Ausschusssitzungen. Gegebenenfalls können auch andere zuständige Gremien zur Teilnahme eingeladen werden, wie im Fall des Ausschusses für Bankenaufsicht etwa Vertreter der nationalen Aufsichtsbehörden. Am 16. September 2010 wurde der Ausschuss für Risikosteuerung eingerichtet, um die von den Marktgeschäften des Eurosystems ausgehenden Risiken zu kontrollieren und zu steuern und so den EZB-Rat bei seinen Bemühungen um einen entsprechenden Schutz des Eurosystems zu unterstützen. Der Ausschuss für Bankenaufsicht wurde am 16. Dezember 2010 nach Einsetzung des ESRB (siehe Kapitel 6) aufgelöst. Zum 31. Dezember 2010 bestanden 13 gemäß Artikel 9.1 der Geschäftsordnung der EZB eingerichtete Ausschüsse des Eurosystems/ESZB. Zur Unterstützung des EZB-Rats bei der Erfüllung seiner finanzstabilitätspolitischen Aufgaben wurde inzwischen noch am 13. Januar 2011 ebenso gemäß Artikel 9.1. ein Ausschuss für Finanzstabilität eingesetzt.

In Budgetfragen steht dem EZB-Rat der gemäß Artikel 15 der EZB-Geschäftsordnung eingerichtete Haushaltsausschuss beratend zur Seite.

Die Personalleiterkonferenz wurde im Jahr 2005 gemäß Artikel 9a der EZB-Geschäftsordnung als Forum für den Austausch von Erfahrungen, Know-how und Informationen im Bereich Personalwesen innerhalb des Eurosystems bzw. des ESZB institutionalisiert.

Im Jahr 2007 schuf der EZB-Rat den IT-Lenkungsausschuss des Eurosystems (EISC), der mit der laufenden Optimierung des IT-Betriebs innerhalb des Eurosystems beauftragt ist.

## 1.6 CORPORATE GOVERNANCE

An diesbezüglichen Strukturen wurden in der EZB neben den Beschlussorganen eine Reihe externer und interner Kontrollinstanzen geschaffen, sowie drei Verhaltenskodizes, ein Ethik-Rahmen und Regeln hinsichtlich des Zugangs der Öffentlichkeit zu EZB-Dokumenten aufgestellt.

### EXTERNE KONTROLLINSTANZEN

Die ESZB-Satzung sieht zwei externe Kontrollinstanzen vor: einen 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>3</sup> Mit den auf der EZB-Website und im Amtsblatt veröffentlichten empfehlenswerten Verfahren („Good Practices“) 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 Rat der Europäischen Union 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

3 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.

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 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 Bereich des Managements operationeller Risiken optimierte die EZB ihr Konzept im Jahr 2010 weiter und setzte die Implementierung des diesbezüglichen Rahmenwerks für Eurosystem-Aufgaben und -Prozesse gemeinsam mit den NZBen fort. Zudem nahmen die einzelnen Geschäftsbereiche der EZB eine erneute Einschätzung ihrer operationellen Risiken vor. Die Business-Continuity-Vorkehrungen, welche für Prozesse getroffen wurden, die für den Geschäftsbetrieb kritisch sind, werden von der EZB regelmäßig getestet und überprüft. Ferner wurde im Jahr 2010 das Krisenmanagementkonzept überprüft und das Krisenmanagementteam speziell geschult. Nachdem der EZB-Rat die Einführung des Business-Continuity-Rahmenwerks für das Eurosystem 2009 genehmigt hatte, wurde im Berichtsjahr das Verfahren für eine Business-Impact-Analyse auf der Ebene des Eurosystems ausgearbeitet.

Außerdem trat der neu eingerichtete Ausschuss für Risikosteuerung im Dezember zu seiner ersten Sitzung zusammen. Dieser Ausschuss soll vor allem für einen Gesamtüberblick über die Finanzrisiken sorgen, die das Eurosystem im Zuge seiner Marktgeschäfte eingeht; dazu zählen die geldpolitischen Geschäfte des Eurosystems, seine Geschäfte zur Bereitstellung von Innertageskrediten, seine Devisengeschäfte sowie seine Geschäfte zur Verwaltung der Währungsreserven der EZB.

Darüber hinaus führt die Direktion Interne Revision in direktem Auftrag des Direktoriums – unabhängig von den internen Kontrollstrukturen und der Risikoüberwachung der EZB – Prüfungen durch. Gemäß ihrem in der Geschäftsordnung für das Revisionswesen der EZB<sup>4</sup> verankerten Mandat erbringt die Interne Revision unabhängige und objektive Prüfungs- und Beratungsdienstleistungen, wobei sie die Effektivität des Risikomanagements, der Kontrollen und der Führungs- und Überwachungsprozesse systematisch bewertet und so zu deren Optimierung beiträgt. Die internen Revisionstätigkeiten der EZB entsprechen den vom Institute of Internal Auditors festgelegten „International Standards for the Professional Practice of Internal Auditing“.

Der Ausschuss der internen Revisoren des Eurosystems/ESZB, der sich aus den Leitern der für die Innenrevision zuständigen Abteilungen der EZB und der NZBen zusammensetzt, koordiniert die Prüfung gemeinsamer Projekte und operativer Systeme auf Eurosystem- bzw. ESZB-Ebene.

Ferner arbeitet ein EZB-Prüfungsausschuss an der Verbesserung der Corporate-Governance-Strukturen der EZB und des Eurosystems als Ganzes. Den Vorsitz dieses mit drei Mitgliedern des EZB-Rats besetzten Ausschusses hat Erkki Liikanen, der Präsident der finnischen Zentralbank.

#### **VERHALTENSKODIZES**

Für die Mitglieder der Beschlussorgane der EZB gelten zwei Verhaltenskodizes. Ein Verhaltenskodex ist richtungsweisend für die Mitglieder des EZB-Rats und ihre Stellvertreter. Die darin festgelegten berufsethischen Prinzipien tragen der Verantwortung des EZB-Rats Rechnung, die Integrität und das Ansehen des Eurosystems zu wahren sowie die Effektivität der Aufgabenerfüllung zu gewährleisten.<sup>5</sup> Außerdem hat der

<sup>4</sup> Um die in der EZB gültigen Revisionsbestimmungen transparenter zu machen, wurde das Dokument „ECB Audit Charter“ auf der EZB-Website veröffentlicht.

<sup>5</sup> 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.

EZB-Rat einen eigenen Ethik-Berater ernannt, den seine Mitglieder bei einschlägigen Fragen konsultieren können. Daneben wurden die Wertmaßstäbe, die speziell für die Direktoriumsmitglieder gelten, in einem Ergänzenden Kodex der Ethik-Kriterien für die Mitglieder des Direktoriums präzisiert.<sup>6</sup> Für die Mitarbeiter der EZB trat am 1. April 2010 ein umfassender Ethik-Rahmen in Kraft.<sup>7</sup> Mit diesen Rahmenbestimmungen wurden die in den Beschäftigungsbedingungen, Dienstvorschriften und dem bisherigen EZB-Verhaltenskodex festgelegten berufsethischen Regeln konsolidiert und optimiert.<sup>8</sup> Der Ethik-Rahmen ist richtungsweisend und legt Ethik-Konventionen, -Standards und -Richtwerte fest. Von den Mitarbeitern wird bei ihrer Arbeit in der EZB und im Kontakt zu den NZBen, öffentlichen Stellen, Marktteilnehmern, Medienvertretern und der breiten Öffentlichkeit ein ethisch verantwortungsbewusstes Verhalten erwartet. Für die konsistente Auslegung der für das Direktorium und die Mitarbeiter geltenden Ethik-Regeln sorgt ein vom Direktorium bestellter Ethik-Beauftragter.

#### **MASSNAHMEN ZUR BETRUGSBEKÄMPFUNG**

Im Jahr 1999 verabschiedeten das Europäische Parlament und der EU-Rat eine Verordnung,<sup>9</sup> die ein schärferes Vorgehen gegen Betrug, Korruption und sonstige rechtswidrige Handlungen zum Nachteil der finanziellen Interessen der Gemeinschaften ermöglicht. Unter anderem ermächtigt die Verordnung das Europäische Amt für Betrugsbekämpfung (OLAF) zu internen Ermittlungen bei den Organen, Einrichtungen, Ämtern und Agenturen der EU bei Verdacht auf Betrug. Diese Ermittlungen sind OLAF-Vertretern durch entsprechende Beschlüsse der von der Verordnung betroffenen Stellen zu ermöglichen. Der EZB-Rat verabschiedete im Juni 2004 einen diesbezüglichen Beschluss, der am 1. Juli 2004 in Kraft trat.<sup>10</sup>

#### **INTERNES PROGRAMM DER EZB ZUR BEKÄMPFUNG VON GELDWÄSCHE UND TERRORISMUSFINANZIERUNG**

Im Jahr 2007 wurde EZB-intern ein Programm zur Bekämpfung von Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung eingerichtet, das den

40 Empfehlungen und 9 Sonderempfehlungen der Financial Action Task Force (FATF) entspricht, soweit diese auf die EZB anwendbar sind. Eine Compliance-Stelle innerhalb der EZB ist damit beauftragt, die Risiken, die sich im Zusammenhang mit Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung für die betreffenden Aktivitäten der EZB ergeben, zu ermitteln und zu analysieren sowie entsprechende Gegenmaßnahmen einzuleiten. Insbesondere ist die Einhaltung der einschlägigen Gesetzgebung ein Kriterium bei der Zulassung als Geschäftspartner der EZB und bei der Überwachung der Einhaltung der Zulassungskriterien. Richtungsweisend sind dabei die von der EU verabschiedeten restriktiven Maßnahmen und die öffentlichen Stellungnahmen der FATF. Das Rahmenwerk der EZB zur Bekämpfung von Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung wird durch ein internes Berichtswesen ergänzt. Damit soll das systematische Einholen der betreffenden Informationen und deren ordnungsgemäße Weiterleitung 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>11</sup> steht im Einklang

6 Siehe Ergänzender Kodex der Ethik-Kriterien für die Mitglieder des Direktoriums der Europäischen Zentralbank, ABl. C 104 vom 23.4.2010, S. 8, und die EZB-Website.

7 Siehe Abschnitt 0 der Dienstvorschriften mit dem Ethik-Rahmen, ABl. C 104 vom 23.4.2010, S. 3 und die EZB-Website.

8 Siehe den ehemaligen Verhaltenskodex der Europäischen Zentralbank gemäß Artikel 11 Absatz 3 der Geschäftsordnung der Europäischen Zentralbank, ABl. C 76 vom 8.3.2001, S. 12.

9 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.

10 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 Gerichtshofs vom 10. Juli 2003 in der Rechtssache C-11/00 Kommission gegen EZB, Slg. 2003, I-7147, erlassen.

11 Beschluss EZB/2004/3 über den Zugang der Öffentlichkeit zu Dokumenten der Europäischen Zentralbank, ABl. L 80 vom 18.3.2004, S. 42.

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>12</sup>

Auch 2010 ging erneut nur eine geringe Zahl an Anträgen auf Zugang zu Dokumenten der EZB ein.

<sup>12</sup> 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

In Sachen Personalmanagement stand das Jahr 2010 vor allem im Zeichen von vier Aspekten: der Entwicklung der Unternehmenskultur, der Personalstandsentwicklung, der Schaffung von Fortbildungsmöglichkeiten und der Optimierung der Beschäftigungsbedingungen.

#### UNTERNEHMENSKULTUR

Die Entwicklung der EZB-Unternehmenskultur drehte sich 2010 im Wesentlichen um Fragen der Diversität und Berufsethik. So wurden verschiedene Initiativen gestartet, um das Bewusstsein für die Ziele der EZB im Hinblick auf die Förderung der beruflichen Chancengleichheit von Frauen und Männern zu schärfen und diese Ziele in der regulären Personalarbeit besser zu verankern. Als Ausdruck ihres diesbezüglichen Engagements hat die EZB eine Erklärung zur Diversität auf ihrer Website veröffentlicht. Außerdem trat 2010, wie bereits erwähnt, auch ein Ethik-Rahmen für die Mitarbeiter der EZB in Kraft.

#### PERSONALSTAND

Ausgedrückt in Vollzeitäquivalenten waren am 31. Dezember 2010 1 607 Mitarbeiter bei der EZB beschäftigt (31. Dezember 2009: 1 563).<sup>13</sup> Im Berichtsjahr vergab die EZB 53 neue befristete Verträge, die teils mit Zeitablaufenden und teils in unbefristete Verträge umgewandelt werden können. Demgegenüber schieden 28 Mitarbeiter (2009: 27 Mitarbeiter) mit befristeten oder unbefristeten Verträgen aus, weil sie kündigten oder in Rente gingen. Darüber hinaus wurden zu Vertretungszwecken 128 Kurzzeitverträge (d. h. Verträge mit einer Laufzeit von unter einem Jahr) vergeben bzw. einige Kurzzeitverträge verlängert, während 140 Kurzzeitverträge im Berichtsjahr ausliefen.

Die EZB bot auch im Berichtsjahr Mitarbeitern von NZBen und internationalen Organisationen Kurzzeitverträge an; auf diese Weise sollen der Teamgeist innerhalb des EZB und die Kooperation mit internationalen Organisationen gefördert werden. Zum Stichtag

31. Dezember 2010 waren 158 Mitarbeiter von NZBen und internationalen Organisationen in verschiedenen Funktionen bei der EZB tätig (12 % mehr als 2009).

Im September 2010 nahm die EZB zum fünften Mal Teilnehmer in ihr Graduate Programme auf. Die Teilnehmer sind Jungabsolventen führender Universitäten, kommen aus unterschiedlichen Fachgebieten und werden zwei Jahre lang turnusmäßig in zwei unterschiedlichen Geschäftsbereichen eingesetzt.

Wie in den Vorjahren bot die EZB auch 2010 Praktikumsstellen für Studierende und Absolventen der Studienrichtungen Volkswirtschaftslehre, Statistik, Betriebswirtschaftslehre, Rechtswissenschaft und Translationswissenschaft an. Im April 2010 veröffentlichte sie die diesbezüglichen Rahmenbedingungen auf ihrer Website, um mehr Transparenz in puncto Voraussetzungen, Praktikumsdauer, Urlaubsanspruch und Krankenversicherung zu schaffen. Zum 31. Dezember 2010 sammelten 92 Praktikanten Berufserfahrung bei der EZB (12,8 % mehr als 2009). 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.

#### FORTBILDUNG

Auch 2010 waren Mobilität und Mitarbeiterentwicklung die wichtigsten Instrumente der Aus- und Weiterbildung bei der EZB.

Im Rahmen der internen Mobilität ermöglicht es die EZB ihren Mitarbeitern, Erfahrungen in anderen Geschäftsbereichen zu sammeln, wodurch sich höhere bereichsübergreifende

<sup>13</sup> Diese Zahl enthält neben den auf Basis von Vollzeitäquivalenten gerechneten Verträgen unter anderem auch Kurzzeitverträge für zur EZB entsandte Mitarbeiter anderer Zentralbanken und internationaler Organisationen sowie Verträge für Teilnehmer am Graduate Programme.

Synergieeffekte ergeben. Durch interne Stellen-ausschreibungen, bei denen auf möglichst breit gefächerte Kompetenzen Wert gelegt wird, soll die interne Mobilität zusätzlich gefördert werden. Im Jahr 2010 wechselten 204 Mitarbeiter, darunter 37 Führungskräfte und Referenten, kurz- bzw. langfristig auf andere Stellen innerhalb der Bank.

Gemeinsam mit den anderen Zentralbanken des ESZB beteiligt sich die EZB an dem von der Personalleiterkonferenz unterstützten Entsendungsprogramm, im Rahmen dessen EZB-Mitarbeiter für einen Zeitraum von zwei bis zwölf Monaten bei den 27 NZBen der EU-Länder, bei der EU oder bei einschlägigen internationalen Organisationen (etwa zum IWF oder zur BIZ) Berufserfahrung sammeln können. Im Berichtsjahr nutzten insgesamt 8 EZB-Mitarbeiter diese Möglichkeit neu und weitere 36 nahmen bis für bis zu drei Jahre unbezahlten Urlaub neu in Anspruch. Ende Dezember 2010 befanden sich insgesamt 45 Mitarbeiter in unbezahltem Urlaub (2009: 55).

Die EZB unterstützte ihre Mitarbeiter und Führungskräfte weiterhin beim Auf- und Ausbau ihrer Fertigkeiten und der Weiterentwicklung bestehender Kompetenzen. Neben dem umfangreichen internen Weiterbildungsangebot nutzten Mitarbeiter und Führungskräfte wie bisher spezielle externe Angebote zur fachlichen Fortbildung. Außerdem profitierten sie von Schulungen, die innerhalb des ESZB oder von einzelnen NZBen organisiert wurden.

### **BESCHÄFTIGUNGSBEDINGUNGEN**

Die EZB hat attraktive Beschäftigungsbedingungen geschaffen, die den Bedürfnissen der Mitarbeiter und den Anforderungen der Organisation gleichermaßen Rechnung tragen sollen. Einzelne Arbeitszeit- und Urlaubsbestimmungen werden derzeit überprüft, damit die EZB der Nachfrage nach Teilzeitbeschäftigung besser gerecht werden kann. Ende 2010 arbeiteten 158 Mitarbeiter Teilzeit (d. h. 10 % weniger als im Vorjahr), und 24 Mitarbeiter nahmen unbezahlte Elternzeit in Anspruch (2009: 28). Die Möglichkeit zur Telearbeit, die es im Rahmen

eines Pilotprojekts seit 2008 gibt, wurde 2010 weiter genutzt; im Schnitt von rund 235 Mitarbeitern pro Monat, insgesamt von 662 Mitarbeitern mindestens einmal.

Auch im Berichtsjahr unterstützte die EZB ihre Mitarbeiter im Hinblick auf Kinderbetreuung und die Vereinbarkeit von Beruf und Familie. Die Bestimmungen für Eltern von schwerkranken Kindern oder von Kindern mit besonderem Förderbedarf wurden erweitert, um Eltern von Kindern mit Lernschwierigkeiten oder neurologisch bedingten Verhaltens- und Entwicklungsauffälligkeiten besser unterstützen zu können.

## **2.2 PERSONALBEZIEHUNGEN UND SOZIALER DIALOG**

Die EZB ist sich der Bedeutung eines konstruktiven Dialogs mit ihren Mitarbeitern voll bewusst. Im Jahr 2010 konsultierte sie die Belegschaftsvertreter zu Gehalts- und Beschäftigungsfragen, zu den Arbeitsbedingungen, Gesundheitsschutz- und Sicherheitsbedingungen sowie zu Pensionsangelegenheiten. Wie bisher unterhielt die EZB mit den Belegschaftsvertretern auch einen regelmäßigen Dialog zu Beschäftigungs- und Sozialfragen.

Die Gespräche zwischen der EZB und der von ihr anerkannten Gewerkschaft über das Memorandum of Understanding dauern an, wobei eine Verbesserung des sozialen Dialogs in der EZB angestrebt wird.

## **2.3 DER EZB-NEUBAU**

Die Grundsteinlegung am 19. Mai 2010 markierte den offiziellen Start der Hauptbaumaßnahmen für den neuen EZB-Sitz im Frankfurter Ostend. Im Juni begannen die Armierungsarbeiten für die Bodenplatte des Doppel-Büroturms und die Mitarbeiter-Tiefgarage, im Juli folgten die Betonierarbeiten. Anfang 2011 waren die zweigeschossige Tiefgarage und der Keller des Büro-Doppelturms fertiggestellt, und die Rohbauarbeiten am Erdgeschoss waren bereits im Gange.

Parallel dazu liefen die Bauarbeiten an der ehemaligen Großmarkthalle an, wobei vor der Errichtung des Eingangsbauwerks die Fassade und die drei Dachsegmente im westlichen Abschnitt der Halle entfernt wurden. Ebenfalls abgetragen wurde das Kellermauerwerk der Großmarkthalle; stattdessen kommt eine wasserdichte Konstruktion, die zudem die Einbauten tragen kann, die auch Besuchern offen stehen werden (d. h. das Besucherzentrum, den Konferenzbereich, die Cafeteria und das Mitarbeiter-Restaurant).

In enger Abstimmung mit den Denkmalschutzbehörden wurden im Frühjahr 2010 auch die Sanierungsarbeiten an der Großmarkthalle aufgenommen. In einem ersten Schritt wurden die Klinkerfassade und die Betonrippendecke des östlichen Kopfbaus sorgfältig saniert. Derzeit wird die bestehende Bausubstanz der Großmarkthalle grundlegend instandgesetzt, um das Tragwerk der Halle zu erhalten.

Im Februar 2011 vergab die EZB den Vertrag für die Rohbauarbeiten am Doppel-Büroturm neu. Das ursprünglich mit diesen Arbeiten beauftragte Bauunternehmen Baresel GmbH hat die Rohbauleistungen bis zur Schnittstelle des Erdgeschosses erbracht; mit der Fertigstellung des Rohbaus wurde nunmehr die Firma Ed. Züblin AG betraut. Die Bauarbeiten schreiten planmäßig voran. Die Fertigstellung des Neubaus ist nach wie vor für Ende 2013 plant; der Umzug der EZB in ihr neues Gebäude wird im Anschluss – d. h. 2014 – erfolgen.

#### **2.4. ZENTRALER EINKAUF IM EUROSISTEM**

Im Jahr 2010 schloss das Eurosystem Procurement Coordination Office (EPCO) zwei Gemeinschaftsprojekte ab, die 2009 initiiert worden waren: Die Buchung von Flugreisen zu ESZB-Sitzungen und die Aushandlung globaler Firmenkonditionen für Hotelbuchungen. Das EPCO koordinierte ferner eine Reihe von 2009 in Angriff genommenen Analysen, die in den kommenden Monaten finalisiert werden oder zu gemeinsamen Beschaffungen führen sollen.

Konkret wurden Marktdatenanbieter und Ratingagenturen sowie der Ankauf von Büromaterial und Standard-IT-Software untersucht. Darüber hinaus unterstützte das EPCO weiterhin den Austausch über optimale Beschaffungslösungen unter den einzelnen Notenbanken.

In seiner Sitzung vom 15. Dezember 2010 nahm der EZB-Rat das Dokument „EPCO – Review of experience at the half-way stage of the mandate (2008-2012)“ zur Kenntnis; dies bot Gelegenheit zur Auseinandersetzung mit den Erfahrungen, die das EPCO in ersten Hälfte seines insgesamt fünfjährigen Mandats gemacht hat, sowie zur Neuausrichtung der Aktivitäten des EPCO in den kommenden zweieinhalb Jahren.

#### **2.5 UMWELTFRAGEN**

Der EZB ist Umweltschutz ein ernsthaftes Anliegen. Natürliche Ressourcen werden im Interesse der Umweltqualität und des Gesundheitsschutzes verantwortungsbewusst eingesetzt.

Das Umweltmanagementsystem der EZB wurde 2010 erfolgreich zertifiziert. Es entspricht dem internationalen Standard EN ISO 14001 und dem sogenannten EMAS-System (System für Umweltmanagement und Umweltbetriebsprüfung) der EU. Die EZB ist bestrebt, ihr Umweltmanagementsystem und ihre Umweltschutzbilanz laufend zu verbessern. Ein Datenvergleich zeigt, dass die CO<sub>2</sub>-Bilanz von 2008 auf 2009 um 22 % verbessert werden konnte. Im Hinblick auf eine weitere Verkleinerung ihres ökologischen Fußabdrucks hat die EZB für die Jahre 2010 und 2011 eine neue Umweltinitiative gestartet.

Die EZB hat auf ihrer Website eine Erklärung zum Thema Umweltschutz veröffentlicht. Darin informiert sie detailliert, wie sie in Sachen Umweltschutz abschneidet.

Außerdem hat sie sich bei ihrem Neubau den freiwilligen Zielen des GreenBuilding-Programms der Europäischen Kommission verschrieben. Ziel des 2004 aus der Taufe

gehobenen Programms ist es, die Energieeffizienz und den Einsatz erneuerbarer Energien in Nichtwohngebäuden in Europa zu stärken.

## **2.6 MANAGEMENT VON IT-DIENSTLEISTUNGEN**

Die neue Organisationsstruktur der Generaldirektion Informationssysteme wurde im Jahr 2010 vollständig umgesetzt. Thematisch lag der Schwerpunkt auf der Umsetzung der Strategie, dem Arbeitsprogramm für 2010 und der laufenden Prozessoptimierung nach der 2009 erfolgten ISO-Zertifizierung.

Das ganze Jahr hindurch wurde vor allem am Aufbau der IT-Dienstleistungen gearbeitet, die im Hinblick auf die Gründung des ESRB und einen reibungslosen Beitritt Estlands zum Euroraum erforderlich waren. Infolge der Finanzkrise mussten einige Anwendungen dringend adaptiert und über die normale Arbeitszeit hinaus sowie auch an Wochenenden betrieben werden.

Schließlich wurde eine Reihe von Projekten gestartet, um die Konformität der IT-Anwendungen mit der ESZB-Sicherheitspolitik zu erhöhen. Darüber hinaus wurden Maßnahmen zur Modernisierung der Systeme, welche die Umsetzung der geldpolitischen Beschlüsse unterstützen, in Angriff genommen und Projekte zur Unterstützung der administrativen Abläufe abgeschlossen.

### 3 PERSONALLEITERKONFERENZ

Im Berichtsjahr befasste sich die Personalleiterkonferenz (HRC) und ihre Arbeitsgruppe für Aus- und Weiterbildung mit verschiedenen Aspekten des Personalmanagements, darunter auch mit Fragen der Mobilität innerhalb des ESZB.

Das ESZB-Schulungsangebot wurde um zwei Komponenten erweitert: a) um eine Seminarreihe zum Thema Projektmanagement (mit methodischen Modulen und Modulen zur Stärkung sozialer Kompetenzen im Projektumfeld) sowie b) um ein Kommunikationsseminar für Spezialisten der Internen Revision. Das Fortbildungsprogramm für 2011 umfasst insgesamt 57 ESZB-Seminare bei 22 verschiedenen Zentralbanken.

## 4 SOZIALER DIALOG IM ESZB

Der Soziale Dialog im ESZB wurde seinerzeit mit der Einrichtung eines eigenen Konsultationsforums für EZB-Vertreter, Arbeitnehmervertreter der ESZB-Zentralbanken sowie für Vertreter der europäischen Gewerkschaftsverbände<sup>14</sup> institutionalisiert. Ziel des Sozialen Dialogs ist es, Informationen zu Aspekten einzubringen, die die Beschäftigungsbedingungen bei den Zentralbanken im ESZB nachhaltig beeinflussen könnten, sowie den Meinungsaustausch darüber zu fördern. Die diesbezüglichen Informationen werden in einem halbjährlich erscheinenden Newsletter aufbereitet und im Rahmen von zwei Treffen pro Jahr in Frankfurt erörtert.

Im Jahr 2010 standen die Treffen im Rahmen des Sozialen Dialogs im ESZB im Zeichen von Fragen der Finanzaufsicht, der Errichtung des ESRB und der Maßnahmen, mit denen die EZB auf die Krise reagierte. Ferner wurden Fragen zu Banknotenproduktion und -umlauf sowie Markttransaktionen und Zahlungssystemen erörtert.

Mit Fachfragen zur Banknotenherstellung und zum Banknotenumlauf befasste sich zusätzlich zur Plenarsitzung auch eine Ad-hoc-Arbeitsgruppe. Die Arbeitsgruppe zum Sozialen Dialog im ESZB trat im Mai und September zusammen, unter anderem um mögliche Tagesordnungspunkte für die Treffen im Rahmen des Sozialen Dialogs auszuarbeiten.

<sup>14</sup> Ständiger Ausschuss der Gewerkschaften der Europäischen Zentralbanken (SCECBU), Union Network International – Europa (UNI-Europa Finanz) sowie Europäischer Gewerkschaftsverband für den öffentlichen Dienst (EGÖD).

# 5 JAHRESABSCHLUSS DER EZB

# MANAGEMENTBERICHT FÜR DAS GESCHÄFTSJAHR 2010

## 1 TÄTIGKEITEN

Auf die verschiedenen Tätigkeiten der EZB im Jahr 2010 wird in den entsprechenden Kapiteln des Jahresberichts näher eingegangen.

## 2 ZIELE UND AUFGABEN

Die Ziele und Aufgaben der Europäischen Zentralbank sind in der ESZB-Satzung (Artikel 2 und 3) beschrieben. Das vom Präsidenten der EZB verfasste Vorwort zum Jahresbericht bietet einen Überblick über die Umsetzung dieser Ziele.

## 3 MASSGEBLICHE RESSOURCEN, RISIKEN UND PROZESSE

### CORPORATE GOVERNANCE BEI DER EZB

Die Beschlussorgane der EZB sind das Direktorium, der EZB-Rat und der Erweiterte Rat.

Die Corporate-Governance-Struktur der EZB umfasst zahlreiche Maßnahmen zur Überwachung und Prüfung. So prüft beispielsweise der Europäische Rechnungshof die Effizienz der Verwaltung der EZB, während ein externer Rechnungsprüfer die Prüfung ihres Jahresabschlusses vornimmt. Um die Unabhängigkeit der externen Rechnungsprüfer zu stärken, beauftragt die EZB alle fünf Jahre eine andere Rechnungsprüfungsgesellschaft mit dieser Aufgabe. Zur weiteren Unterstützung der Corporate Governance der EZB richtete der EZB-Rat 2007 den EZB-Prüfungsausschuss ein.

Im Laufe der Zeit hat die EZB eine Reihe interner Regeln zu Geschäftspraktiken und Maßstäben für verantwortungsbewusstes Verhalten festgelegt, die von allen ihren Mitarbeitern befolgt werden müssen. So enthält das Handbuch für die Praxis (Business Practice Handbook), das 2007 in Kraft getreten ist und regelmäßig aktualisiert wird, leicht zugängliche und nutzerfreundlich gestaltete Informationen zu Geschäftszielen und -praktiken. Diese Informationen dienen den Mitarbeitern bei der Erfüllung ihrer beruflichen Pflichten zur Unterstützung.

Die interne Kontrollstruktur der EZB basiert auf der Eigenverantwortung jeder Organisationseinheit für Risikomanagement und Kontrolle in ihrem jeweiligen Bereich sowie für die Effektivität und Effizienz ihrer Geschäftsprozesse. Darüber hinaus führt die Direktion Interne Revision in direktem Auftrag des Direktoriums unabhängige Prüfungen durch.

Weitere Angaben zur Corporate Governance der EZB können Kapitel 10 des vorliegenden Berichts entnommen werden.

### MITGLIEDER DES DIREKTORIUMS

Die Ernennung der Mitglieder des Direktoriums der EZB erfolgt aus dem Kreis der in Währungs- oder Bankfragen anerkannten und erfahrenen Persönlichkeiten durch den Europäischen Rat auf Empfehlung des EU-Rats, der hierzu das Europäische Parlament und den EZB-Rat anhört.

Die Beschäftigungsbedingungen für die Direktoriumsmitglieder werden vom EZB-Rat auf Vorschlag eines Ausschusses festgelegt, der aus drei vom EZB-Rat und drei vom EU-Rat ernannten Mitgliedern besteht.

Die Bezüge der Mitglieder des Direktoriums sind im Jahresabschluss in Erläuterung Nr. 32 „Personalaufwendungen“ dargelegt.

### BESCHÄFTIGTE

Der EZB ist vollauf bewusst, wie wichtig die Entwicklung eines soliden Personalmanagementkonzepts und ein konstruktiver Dialog mit ihren Mitarbeitern sind. Im Berichtsjahr standen die Themen Diversität und Berufsethik im Mittelpunkt der Entwicklung der EZB-Unternehmenskultur. Am 1. April 2010 trat ein neuer umfassender Ethik-Rahmen für die Mitarbeiter der EZB in Kraft, der Ethik-Konventionen, -Standards sowie -Richtwerte enthält und somit bei diesbezüglichen Fragen Orientierung bietet. Alle Mitarbeiter sind dazu angehalten, bei der Erfüllung ihrer Aufgaben sowie gegenüber den NZBen, öffentlichen Stellen, Marktteilnehmern, Medienvertretern und der breiten Öffentlichkeit hohe berufsethische Verhaltensstandards zu wahren.



Auch 2010 waren Mobilität und Personalentwicklung die wichtigsten Instrumente der Aus- und Weiterbildung bei der EZB. Darüber hinaus unterstützte die EZB ihre Mitarbeiter weiterhin im Hinblick auf Kinderbetreuung und die Vereinbarkeit von Beruf und Familie.

Im Jahr 2009 beschäftigte die EZB durchschnittlich 1 530 Mitarbeiter (Vollzeitäquivalente)<sup>1</sup>, 2010 erhöhte sich diese Zahl auf 1 565. Ende 2010 belief sich der Personalstand der EZB auf 1 607 Mitarbeiter. Weitere Angaben hierzu können dem Jahresabschluss – Erläuterung Nr. 32 „Personalaufwendungen“ – sowie Kapitel 10 (Abschnitt 2) des Jahresberichts entnommen werden, in dem auch näher auf die Entwicklungen im Personalmanagement 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. Durch die Währungsreserven der EZB soll in erster Linie sichergestellt werden, dass das Eurosystem bei Bedarf jederzeit über genügend liquide Mittel für seine Devisengeschäfte verfügt.

Das Eigenmittelportfolio der EZB besteht aus a) ihrem eingezahlten Kapital, b) der für Wechselkurs-, Zinsänderungs-, Kredit- und Goldpreisrisiken gebildeten Rückstellung, c) dem allgemeinen Reservefonds und d) den in Vorjahren aus diesem Portfolio kumulierten Einkünften. Es dient primär dazu, die EZB mit Einkünften zur Deckung ihrer Betriebskosten auszustatten.

Die EZB ist in Bezug auf beide vorgenannten Portfolios finanziellen Risiken ausgesetzt. Zu diesen Risiken zählen Kredit-, Markt- und Liquiditätsrisiken. Die EZB überwacht und misst diese Risiken genau und minimiert sie gegebenenfalls durch Anwendung eines Risikomanagementsystems, das insbesondere Risikolimits beinhaltet.

Auf die Investitionstätigkeit der EZB und ihr diesbezügliches Risikomanagement wird in Kapitel 2 des Jahresberichts näher eingegangen.

#### **HAUSHALTSVERFAHREN**

Die Ausgaben werden regelmäßig anhand von vereinbarten Haushaltsplänen überwacht: einerseits vom Direktorium, das hierbei die Ratschläge der internen Kontrollfunktion berücksichtigt, und andererseits vom EZB-Rat mit Unterstützung des Haushaltsausschusses (BUCOM). Dieser Ausschuss setzt sich aus Experten der EZB und der NZBen des Eurogebiets zusammen und ist maßgeblich an der Behandlung haushaltspolitischer Fragestellungen der EZB beteiligt. Gemäß Artikel 15 der Geschäftsordnung der Europäischen Zentralbank unterstützt der BUCOM den EZB-Rat, indem er eine ausführliche Beurteilung der Entwürfe des EZB-Jahreshaushalts und der vom Direktorium zusätzlich angefragten Haushaltsmittel abgibt, bevor diese dem EZB-Rat zur Verabschiedung vorgelegt werden.

## **4 FINANZIELLE MITTEL**

#### **KAPITAL**

Im Dezember 2010 beschloss die EZB, ihr gezeichnetes Kapital um 5 Mrd € von 5,8 Mrd € auf 10,8 Mrd € zu erhöhen. Dieser Beschluss wurde gemäß der ESZB-Satzung sowie der Verordnung (EG) Nr. 1009/2000 des Rates vom 8. Mai 2000 gefasst.

Der Beschluss war das Ergebnis einer 2009 durchgeführten Beurteilung der Angemessenheit ihres Grundkapitals. Die Kapitalerhöhung wurde angesichts eines Volatilitätsanstiegs bei den Wechselkursen, Zinsen und Goldpreisen sowie beim Kreditrisiko der EZB für angemessen erachtet.

Um die Übertragung von Kapital an die EZB reibungslos zu gestalten, beschloss der EZB-Rat, dass die NZBen des Euroraums ihre zusätzlichen Kapitalbeiträge in Höhe von 3 489 575 000 € in drei gleich hohen Jahresraten bezahlen.

<sup>1</sup> Ohne Mitarbeiter im unbezahlten Urlaub. Die Zahl beinhaltet Mitarbeiter mit unbefristeten, befristeten oder Kurzzeitverträgen sowie die Teilnehmer des Graduate Programme der EZB. Ebenfalls erfasst sind Mitarbeiter, die sich im Mutterschutz befinden oder langfristig krankgeschrieben sind.

Am 29. Dezember 2010 zahlten die NZBen der Länder, die zu diesem Zeitpunkt das Eurogebiet bildeten, die erste Rate in Höhe von 1 163 191 667 €. Die Zahlung der beiden verbleibenden Raten wird Ende 2011 und Ende 2012 erfolgen. Außerdem wurde der Mindestprozentsatz des gezeichneten Kapitals, den die nicht dem Euroraum angehörenden NZBen als Beitrag zu den Kosten der Geschäftstätigkeit der EZB leisten müssen, von 7,00 % auf 3,75 % verringert. Das von den nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden NZBen eingezahlte Kapital wurde dementsprechend geringfügig angepasst; die Zahlungen in einer Gesamthöhe von 84 220 € erfolgten am 29. Dezember 2010.

Infolge dieser Zahlungen belief sich das eingezahlte Kapital der EZB am 31. Dezember 2010 auf 5 306 Mio € gegenüber 4 142 Mio € am 31. Dezember 2009. Nähere Angaben zu diesen Veränderungen enthält Erläuterung Nr. 17 „Kapital und Rücklagen“ im Jahresabschluss.

#### **RÜCKSTELLUNG FÜR WECHSELKURS-, ZINSÄNDERUNGS-, KREDIT- UND GOLDPREISRISIKEN**

Da die meisten Forderungen und Verbindlichkeiten der EZB anhand der aktuellen Devisenmarktkurse und Wertpapierpreise regelmäßig neu bewertet werden, hängt das Jahresergebnis der EZB stark von der Wechselkursentwicklung und in geringerem Maße von der Zinsentwicklung ab. Dies betrifft in erster Linie die Bestände der EZB an Gold sowie Währungsreserven in US-Dollar und japanischen Yen, die überwiegend in verzinsliche Instrumente investiert sind.

In Anbetracht der hohen Wechselkurs-, Zinsänderungs- und Goldpreisrisiken, denen die EZB ausgesetzt ist, und im Hinblick auf den Stand der Ausgleichsposten für Neubewertung beschloss der EZB-Rat 2005 die Bildung einer Rückstellung zur Absicherung gegen diese Risiken. Im Jahr 2009 wurde nach der Einführung des Programms zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen (siehe Erläuterung Nr. 5 „Wertpapiere in Euro von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet“ im Jahresabschluss) die Rückstellung für

Risiken auf einen Beschluss des EZB-Rats hin auf Kreditrisiken ausgeweitet.

Zum 31. Dezember 2009 belief sich diese Rückstellung auf 4 020 445 722 €. Im Einklang mit der ESZB-Satzung darf die Rückstellung für Risiken zusammen mit dem allgemeinen Reservefonds der EZB den Wert der von den NZBen des Eurogebiets eingezahlten Kapitalanteile nicht übersteigen. Nach Berücksichtigung der Ergebnisse der Risikobewertung beschloss der EZB-Rat, die Rückstellung für Risiken auf 5 183 637 388 € zu erhöhen; dieser Betrag stellt nach der Kapitalerhöhung den derzeit zulässigen Höchstwert dar.

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.

## **5 JAHRESEERGEBNIS**

### **JAHRESABSCHLUSS**

Gemäß Artikel 26.2 der ESZB-Satzung ist der Jahresabschluss der EZB vom Direktorium nach den vom EZB-Rat vorgegebenen Grundsätzen zu erstellen. Der Jahresabschluss wird nach erfolgter Feststellung durch den EZB-Rat veröffentlicht.

### **JAHRESEERGEBNIS FÜR 2010**

Vor der Zuführung von Kapital in die Rückstellung zum Zweck der Risikoabsicherung belief sich das Nettoergebnis der EZB im Jahr 2010 auf 1 334 Mio € (2009: 2 218 Mio €). Nach der Zuführung betrug der Nettogewinn 171 Mio €; dieser Betrag wurde im März 2011 an die NZBen des Eurogebiets verteilt.

Der Nettozinsenertrag belief sich im Berichtsjahr auf 1 422 Mio € (2009: 1 547 Mio €).

Zurückzuführen war dieser Rückgang hauptsächlich auf a) Nettozinsaufwendungen aus TARGET2-Salden im Jahr 2010, b) geringere Nettozinserträge aus Währungsreserven hauptsächlich aufgrund niedrigerer durchschnittlicher Zinssätze für US-Dollar-Bestände im Jahr 2010 und c) rückläufige Zinserträge aus dem Anteil der EZB am Euro-Banknotenumlauf, was die Tatsache widerspiegelte, dass der durchschnittliche Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems abnahm. Dies wurde teilweise durch folgende Faktoren ausgeglichen: a) zusätzliche Einkünfte durch im Rahmen des Programms für die Wertpapiermärkte und im Rahmen des Programms zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen erworbene Wertpapiere, b) einen niedrigeren Zinsaufwand infolge der geringeren Salden bei der Schweizerischen Nationalbank sowie c) einen Rückgang des Zinsaufwands im Zusammenhang mit den Forderungen der NZBen des Euroraums aus der Übertragung von Währungsreserven an die EZB.

Die realisierten Nettogewinne aus Finanzgeschäften gingen von 1 103 Mio € im Jahr 2009 auf 474 Mio € im Jahr 2010 zurück; dies lag vor allem an a) der Tatsache, dass die EZB 2010 kein Gold veräußerte, und b) niedrigeren realisierten Nettogewinnen aus Wertpapierverkäufen im Berichtsjahr.

Die Abschreibungen beliefen sich 2010 auf 195 Mio € (2009: 38 Mio €), was in erster Linie auf nicht realisierte Kursverluste bei Wertpapieren zurückzuführen ist, die in der Bilanz zu ihrem Marktwert zum Jahresende 2010 ausgewiesen werden.

Die zum Jahresende 2009 nicht realisierten Wechselkursgewinne, die im Wesentlichen aus dem US-Dollar- und dem Yen-Portfolio resultierten, betragen 2 070 Mio €; die nicht realisierten Goldpreisgewinne beliefen sich auf 8 418 Mio €. Die Abschwächung des Euro gegenüber dem US-Dollar und dem Yen führte im Berichtsjahr zu einer Erhöhung der nicht realisierten Wechselkursgewinne auf 6 271 Mio €; durch den Anstieg des Goldpreises im Jahr 2010 ergaben sich nicht realisierte Goldpreisgewinne

in Höhe von 13 079 Mio €. Diese Gewinne wurden im Einklang mit den Rechnungslegungsgrundsätzen des Eurosystems in Neubewertungskonten erfasst.

Die gesamten Sachaufwendungen der EZB, einschließlich Abschreibungen, beliefen sich 2010 auf 415 Mio € gegenüber 401 Mio € im Vorjahr.



## BILANZ ZUM 31. DEZEMBER 2010

AKTIVA	ERLÄUTE- RUNG Nr.	2010 (in €)	2009 (in €)
<b>Gold und Goldforderungen</b>	1	<b>17 015 600 109</b>	<b>12 355 158 122</b>
<b>Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	2		
Forderungen an den IWF	2.1	414 722 811	346 455 675
Guthaben bei Banken, Wertpapieranlagen, Auslandskredite und sonstige Auslandsaktiva	2.2	39 298 995 950	35 109 527 121
		<b>39 713 718 761</b>	<b>35 455 982 796</b>
<b>Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet</b>	2.2	<b>4 326 557 549</b>	<b>3 293 593 476</b>
<b>Forderungen in Euro an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	3		
Guthaben bei Banken, Wertpapieranlagen und Kredite	3.1	<b>1 800 000 000</b>	<b>0</b>
<b>Sonstige Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet</b>	4	<b>33 368 000</b>	<b>5 000</b>
<b>Wertpapiere in Euro von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>	5		
Wertpapiere für geldpolitische Zwecke	5.1	<b>17 925 976 508</b>	<b>2 181 842 083</b>
<b>Intra-Eurosystem-Forderungen</b>	6		
Forderungen aus der Verteilung des Euro-Banknotenumlaufs innerhalb des Eurosystems	6.1	67 176 191 390	64 513 307 300
Sonstige Intra-Eurosystem-Forderungen (netto)	13.2	0	6 359 967 425
		<b>67 176 191 390</b>	<b>70 873 274 725</b>
<b>Sonstige Aktiva</b>	7		
Sachanlagen und immaterielle Anlagewerte	7.1	281 925 625	221 886 920
Sonstiges Finanzanlagevermögen	7.2	13 249 960 731	11 816 451 684
Neubewertungsposten aus außerbilanziellen Geschäften	7.3	147 260 366	20 951 426
Aktive Rechnungsabgrenzungsposten	7.4	1 319 491 653	775 782 372
Sonstiges	7.5	532 963 278	1 003 035 232
		<b>15 531 601 653</b>	<b>13 838 107 634</b>
<b>Aktiva insgesamt</b>		<b>163 523 013 970</b>	<b>137 997 963 836</b>

<b>PASSIVA</b>	<b>ERLÄUTE- RUNG Nr.</b>	<b>2010 (in €)</b>	<b>2009 (in €)</b>
<b>Banknotenumlauf</b>	8	<b>67 176 191 390</b>	<b>64 513 307 300</b>
<b>Sonstige Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet</b>	9	<b>33 363 000</b>	<b>0</b>
<b>Verbindlichkeiten in Euro gegenüber sonstigen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>	10		
Sonstige Verbindlichkeiten	10.1	<b>1 072 000 000</b>	<b>1 056 000 000</b>
<b>Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	11	<b>1 201 602 021</b>	<b>9 515 160 271</b>
<b>Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	12		
Einlagen, Guthaben und sonstige Verbindlichkeiten	12.1	<b>478 028 926</b>	<b>18 752 058</b>
<b>Intra-Eurosystem-Verbindlichkeiten</b>	13		
Verbindlichkeiten aus der Übertragung von Währungsreserven	13.1	40 204 457 215	40 204 457 215
Sonstige Intra-Eurosystem-Verbindlichkeiten (netto)	13.2	21 225 255 926	0
		<b>61 429 713 141</b>	<b>40 204 457 215</b>
<b>Sonstige Passiva</b>	14		
Neubewertungsposten aus außerbilanziellen Geschäften	14.1	568 235 002	196 041 410
Passive Rechnungsabgrenzungsposten	14.2	749 630 881	731 468 960
Sonstiges	14.3	494 466 366	409 204 389
		<b>1 812 332 249</b>	<b>1 336 714 759</b>
<b>Rückstellungen</b>	15	<b>5 216 716 613</b>	<b>4 042 873 982</b>
<b>Ausgleichsposten aus Neubewertung</b>	16	<b>19 626 699 159</b>	<b>10 915 251 958</b>
<b>Kapital und Rücklagen</b>	17		
Kapital	17.1	<b>5 305 536 076</b>	<b>4 142 260 189</b>
<b>Jahresüberschuss</b>		<b>170 831 395</b>	<b>2 253 186 104</b>
<b>Passiva insgesamt</b>		<b>163 523 013 970</b>	<b>137 997 963 836</b>

# GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG FÜR DAS GESCHÄFTSJAHR 2010

	ERLÄUTE- RUNG Nr.	2010 (in €)	2009 (in €)
Zinserträge aus Währungsreserven	26.1	366 179 478	700 216 277
Zinserträge aus der Verteilung des Euro- Banknotenumlaufs innerhalb des Eurosystems	26.2	653 509 659	787 157 441
Sonstige Zinserträge	26.4	4 796 498 245	5 608 442 130
<i>Zinserträge</i>		<i>5 816 187 382</i>	<i>7 095 815 848</i>
Zinsaufwendungen für die NZB-Forderungen aus der Übertragung von Währungsreserven	26.3	(346 484 251)	(443 045 045)
Sonstige Zinsaufwendungen	26.4	(4 047 227 079)	(5 105 724 953)
<i>Zinsaufwendungen</i>		<i>(4 393 711 330)</i>	<i>(5 548 769 998)</i>
<b>Nettozinsergebnis</b>	<b>26</b>	<b>1 422 476 052</b>	<b>1 547 045 850</b>
Realisierte Gewinne (Verluste) aus Finanzgeschäften	27	474 313 327	1 102 597 118
Abschreibungen auf Finanzanlagen und -positionen	28	(195 213 437)	(37 939 649)
Auflösung von (Zuführung zu) Rückstel- lungen für Wechselkurs-, Zinsänderungs-, Kredit- und Goldpreisrisiken		(1 163 191 667)	34 806 031
<b>Nettoergebnis aus Finanzgeschäften, Abschreibungen und Rückstellungen</b>		<b>(884 091 777)</b>	<b>1 099 463 500</b>
<b>Nettoaufwendungen aus Gebühren und Provisionen</b>	<b>29</b>	<b>(1 409 017)</b>	<b>(16 010)</b>
<b>Erträge aus Aktien und Beteiligungen</b>	<b>30</b>	<b>2 612 858</b>	<b>934 492</b>
<b>Sonstige Erträge</b>	<b>31</b>	<b>46 537 026</b>	<b>6 783 936</b>
<b>Nettoerträge insgesamt</b>		<b>586 125 142</b>	<b>2 654 211 768</b>
Personalaufwendungen	32	(196 470 934)	(187 314 707)
Sachaufwendungen	33	(196 636 534)	(186 447 503)
Abschreibungen auf Sachanlagen und immaterielle Anlagewerte		(13 601 111)	(21 042 602)
Aufwendungen für die Banknotenherstellung	34	(8 585 168)	(6 220 852)
<b>Jahresüberschuss</b>		<b>170 831 395</b>	<b>2 253 186 104</b>

Frankfurt am Main, 22. Februar 2011

EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

Jean-Claude Trichet  
Präsident

# RECHNUNGSLEGUNGSGRUNDSÄTZE <sup>1</sup>

## FORM UND DARSTELLUNG DES JAHRESABSCHLUSSES

Der Jahresabschluss der Europäischen Zentralbank ist so konzipiert, dass er ein getreues Bild der Finanzlage der EZB und der finanziellen Ergebnisse ihrer Tätigkeit vermittelt. Die Basis für seine Erstellung bilden die nachfolgend angeführten Rechnungslegungsgrundsätze<sup>2</sup>, die nach Auffassung des EZB-Rats für die Tätigkeiten einer Zentralbank angemessen sind.

## BILANZIERUNGS- UND BEWERTUNGSGRUNDSÄTZE

Die folgenden Grundsätze kamen zur Anwendung: Bilanzwahrheit/Bilanzklarheit, Bilanzvorsicht, Berücksichtigung von Ereignissen nach dem Bilanzstichtag, Wesentlichkeit, Unternehmensfortführung, Periodenabgrenzung, Steigkeit und Vergleichbarkeit.

## AUSWEIS VON AKTIVA UND PASSIVA

Aktiva oder Passiva werden nur dann in der Bilanz ausgewiesen, wenn es wahrscheinlich ist, dass der damit verbundene künftige wirtschaftliche Nutzen oder Aufwand der EZB zugutekommt bzw. von ihr zu tragen ist, im Wesentlichen alle damit verbundenen Risiken und Nutzen auf die EZB übergegangen sind und die Anschaffungskosten oder der Wert des Vermögensgegenstands bzw. die Höhe der Verpflichtung zuverlässig ermittelt werden können.

## BEWERTUNGSANSATZ

Die Bewertung erfolgt grundsätzlich zu historischen Anschaffungskosten. Abweichend davon werden marktfähige Wertpapiere (ohne Wertpapiere, die als Held-to-maturity-Wertpapiere klassifiziert sind, also bis zur Fälligkeit gehalten werden sollen), Gold und alle sonstigen Fremdwährungsforderungen und -verbindlichkeiten (einschließlich außerbilanziell geführter Positionen) zum Marktwert ausgewiesen. Für die Erfassung von Geschäftsfällen ist der Erfüllungstag maßgeblich.

Mit Ausnahme von Wertpapiergeschäften werden Geschäfte mit Finanzinstrumenten in Fremdwährung am Abschlusstag außerbilanziell erfasst. Am Erfüllungstag werden die außerbilanziellen Einträge reversiert, und die Geschäfte

werden bilanzwirksam. Devisenkäufe und -verkäufe wirken sich am Abschlusstag auf die Nettofremdwährungsposition aus; realisierte Gewinne und Verluste aus Verkäufen werden ebenfalls zum Abschlusstag berechnet. Aufgelaufene Zinsen und Agio- bzw. Disagiobeträge für Finanzinstrumente in Fremdwährung werden täglich berechnet und ausgewiesen, und auch die Fremdwährungsposition ändert sich durch diese aufgelaufenen Beträge täglich.

## GOLD, FREMDWÄHRUNGSFORDERUNGEN UND -VERBINDLICHKEITEN

Auf Fremdwährung lautende Forderungen und Verbindlichkeiten werden zu dem am Bilanzstichtag geltenden Wechselkurs in Euro umgerechnet. Bei Erträgen und Aufwendungen ist der Wechselkurs am Buchungstag maßgeblich. Die Bewertung der Fremdwährungsbestände (einschließlich außerbilanziell geführter Positionen) erfolgt einzeln für jede Währung, ohne Aufrechnung zwischen den Währungen.

Bei der Bewertung von Fremdwährungsforderungen und -verbindlichkeiten werden Preis- und Wechselkurseffekte getrennt berechnet und gebucht.

Die Goldposition wird zum Marktpreis am Jahresultimo bewertet, wobei nicht zwischen Preis- und Wechselkurseffekten differenziert wird. Für das Geschäftsjahr 2010 erfolgte die bilanzielle Bewertung zum Euro-Preis pro Feinunze Gold; dieser errechnete sich aus dem Umrechnungskurs des Euro zum US-Dollar am 31. Dezember 2010.

Der Wechselkurs des Sonderziehungsrechts (SZR) ist durch einen Währungskorb definiert. Der Wert der SZR-Bestände der EZB wurde auf Basis der Wechselkurse der vier darin

<sup>1</sup> Der Beschluss EZB/2006/17 vom 10. November 2006, ABl. L 348 vom 11.12.2006, S. 38, in der geänderten Fassung, in dem die detaillierten Rechnungslegungsgrundsätze der EZB enthalten sind, wurde aufgehoben und mit Wirkung vom 31. Dezember 2010 durch den Beschluss EZB/2010/21 vom 11. November 2010, ABl. L 35 vom 9.2.2011, S. 1, ersetzt.

<sup>2</sup> 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.



enthaltenen weltweit bedeutenden Währungen (US-Dollar, Euro, japanischer Yen und Pfund Sterling) zum 31. Dezember 2010 in entsprechender Gewichtung berechnet.

### **WERTPAPIERE**

Die Bewertung von marktfähigen Wertpapieren (ohne als Held-to-maturity-Wertpapiere klassifizierte Titel) und vergleichbaren Forderungen erfolgt entweder zum mittleren Marktpreis oder auf Grundlage der Renditenstrukturkurve am Bilanzstichtag für jedes Wertpapier getrennt. Für das Geschäftsjahr 2010, das am 31. Dezember endete, wurden die mittleren Marktpreise vom 30. Dezember 2010 herangezogen.

Marktfähige Wertpapiere, die als Held-to-maturity-Wertpapiere klassifiziert sind, und nicht marktgängige Aktien werden zu Anschaffungskosten abzüglich etwaiger Wertminderung bewertet.

### **ERFOLGSERMITTLUNG**

Aufwendungen und Erträge werden in der Periode erfasst, der sie wirtschaftlich zuzurechnen sind. Realisierte Gewinne und Verluste aus dem Verkauf von Fremdwährungsbeständen, Gold und Wertpapieren werden erfolgswirksam verbucht, wobei die durchschnittlichen Anschaffungskosten der jeweiligen Position als Berechnungsgrundlage dienen.

Buchmäßige Gewinne sind nicht erfolgswirksam, sondern werden in der Bilanzposition „Ausgleichsposten aus Neubewertung“ ausgewiesen.

Bewertungsverluste werden in die Gewinn- und Verlustrechnung eingestellt, wenn sie zum Jahresende die im betreffenden Ausgleichsposten aus Neubewertung erfassten Bewertungsgewinne aus Vorperioden übersteigen. Bewertungsverluste bei einem Wertpapier, einer Währung oder Gold werden nicht mit Bewertungsgewinnen aus anderen Wertpapieren, anderen Währungen oder Gold verrechnet. Ergibt die Bewertung einer in der Gewinn- und Verlustrechnung erfassten Position einen Bewertungsverlust, dann werden die durchschnittlichen Anschaffungskosten dieser Position durch

den Wechselkurs bzw. Marktpreis zum Jahresultimo herabgesetzt.

Wertminderungsverluste werden in die Gewinn- und Verlustrechnung eingestellt und in den Folgejahren nicht reversiert, es sei denn, die Wertminderung geht aufgrund der weiteren Entwicklung nachvollziehbar zurück.

Agio- oder Disagiobeträge, die sich beim Kauf von Wertpapieren ergeben (einschließlich von Wertpapieren, die als Held-to-maturity-Wertpapiere klassifiziert sind), werden als Teil des Zinsertrags behandelt und über die Restlaufzeit des Wertpapiers verrechnet.

### **BEFRISTETE TRANSAKTIONEN**

Befristete Transaktionen sind Geschäfte, bei denen die EZB Vermögenswerte im Rahmen einer Rückkaufsvereinbarung verkauft (Repogeschäft) bzw. kauft (Reverse Repo) oder gegen Überlassung von Sicherheiten Kredite gewährt.

Bei einem Repogeschäft verkauft die EZB Wertpapiere und verpflichtet sich zugleich, diese Wertpapiere zu einem bestimmten Termin zum dafür vereinbarten Preis wieder vom Geschäftspartner zurückzukaufen. Repogeschäfte werden als besicherte 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 2010 bei keiner derartigen Transaktion der Fall.

#### **AUSSERBILANZIELLE GESCHÄFTE**

Devisentermingeschäfte, die Terminseite von Devisenswaps und sonstige Währungsinstrumente, bei denen ein Währungsaustausch zu einem zukünftigen Zeitpunkt vereinbart wird, werden zur Berechnung von Wechselkursgewinnen und -verlusten in die Nettofremdwährungsposition einbezogen.

Zinsinstrumente werden einzeln bewertet. Die täglichen Veränderungen von Nachschussleistungen der offenen Zinsterminkontrakte werden in der Gewinn- und Verlustrechnung ausgewiesen. Die Bewertung von Wertpapiertermingeschäften und von Zinsswaps beruht auf allgemein anerkannten Bewertungsmethoden, bei denen festgestellte Marktpreise und -kurse sowie die Diskontierungsfaktoren vom Erfüllungs- bis zum Bewertungstag herangezogen werden.

#### **EREIGNISSE NACH DEM BILANZSTICHTAG**

Bei der Bewertung von Forderungen und Verbindlichkeiten werden Sachverhalte berücksichtigt, die zwischen dem Bilanzstichtag und dem Tag der Feststellung des Jahresabschlusses durch den EZB-Rat bekannt wurden, falls sie als wesentlich für die Darstellung der Aktiva und Passiva in der Bilanz erachtet werden.

Wichtige Ereignisse nach dem Bilanzstichtag, die keine Auswirkungen auf die Darstellung der Aktiva und Passiva in der Bilanz haben, werden in den Erläuterungen angeführt.

#### **INTRA-ESZB-SALDEN/INTRA-EUROSYSTEM-SALDEN**

Intra-ESZB-Transaktionen sind grenzüberschreitende Geschäfte zwischen den Zentralbanken zweier EU-Mitgliedstaaten. Auf Euro lautende Intra-ESZB-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. Nettoverbindlichkeiten jeder einzelnen NZB gegenüber dem übrigen ESZB entspricht. Die Intra-Eurosystem-Salden der NZBen des Euroraums gegenüber der EZB, die sich aus ihrer Teilnahme an TARGET2 ergeben, sowie sonstige auf Euro lautende Intra-Eurosystem-Salden (z. B. Gewinnvorauszahlungen an die NZBen) werden in der Bilanz der EZB saldiert unter „Sonstige Intra-Eurosystem-Forderungen (netto)“ bzw. „Sonstige Intra-Eurosystem-Verbindlichkeiten (netto)“ ausgewiesen. Intra-ESZB-Salden der nicht dem Eurosystem angehörenden NZBen gegenüber der EZB, die sich aus ihrer Teilnahme an TARGET2<sup>3</sup> ergeben, werden unter „Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“ erfasst.

Aus der Verteilung des Euro-Banknotenumlaufs innerhalb des Eurosystems resultierende Intra-Eurosystem-Salden werden als Gesamtnettoforderung unter „Forderungen aus der Verteilung des Euro-Banknotenumlaufs innerhalb des Eurosystems“ ausgewiesen (siehe „Banknotenumlauf“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze).

Intra-Eurosystem-Salden, die sich aus der Übertragung von Währungsreserven an die EZB im Zuge des Beitritts von NZBen zum Eurosystem ergeben, lauten auf Euro und werden unter „Verbindlichkeiten aus der Übertragung von Währungsreserven“ erfasst.

3 Zum 31. Dezember 2010 nahmen folgende nicht dem Eurosystem angehörende NZBen an TARGET2 teil: Bulgarische Nationalbank (Българска народна банка), Danmarks Nationalbank, Eesti Pank, Latvijas Banka, Lietuvos bankas und Narodowy Bank Polski.

## SACHANLAGEN

Sachanlagen werden zu Anschaffungskosten, vermindert um Abschreibungen, angesetzt; eine Ausnahme bilden hierbei Grundstücke und Kunstwerke, die zu Anschaffungskosten bilanziert werden. Abschreibungen werden, beginnend mit dem auf die Anschaffung folgenden Quartal, linear über die erwartete wirtschaftliche Nutzungsdauer vorgenommen. Dabei wird wie folgt unterschieden:

EDV-Ausstattung inkl. Software sowie Kraftfahrzeuge	4 Jahre
Betriebs- und Geschäftsausstattung sowie Einbauten	10 Jahre
Sachanlagen im Wert von unter 10 000 €	Abschreibung im Anschaffungsjahr

Beim Gebäude- und Herstellungsaufwand für die derzeit angemieteten Räumlichkeiten der EZB wurde die Abschreibungsdauer so angepasst, dass dieser bis zum Umzug der EZB an ihren neuen Standort vollständig abgeschrieben ist.

Die im Zusammenhang mit dem EZB-Neubau entstandenen Kosten werden in der Position „In Bau befindliche Anlagen“ erfasst, sofern sie die Kapitalisierungskriterien erfüllen. Nach Inbetriebnahme der Anlagen werden die Beträge umgebucht und unter Sachanlagen ausgewiesen. Die Kosten des EZB-Neubaus werden den entsprechenden Komponenten zugeordnet und über die geschätzte Nutzungsdauer der Anlagen abgeschrieben.

## EZB-ALTERSVERSORGUNG UND SONSTIGE LEISTUNGEN NACH BEENDIGUNG DES ARBEITSVERHÄLTNISSSES

Die EZB bietet ihren Mitarbeitern einen leistungsorientierten Plan, der über einen eigenen langfristigen Fonds finanziert wird.

Am 1. Juni 2009 wurde für alle bereits bei der EZB beschäftigten und alle neuen Mitarbeiter ein neuer Versorgungsplan eingeführt, um die langfristige finanzielle Tragfähigkeit der Altersversorgung sicherzustellen. 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 zuvor

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> Der vorherige Pensionsplan wurde am 31. Mai 2009 eingefroren, wobei die bis dahin erworbenen diesbezüglichen Ansprüche erhalten blieben.

## 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 Aktuaren auf Basis der Anwartschaftsbarwertmethode berechnet. Zur Ermittlung des Werts wird eine Abzinsung der geschätzten künftigen Leistungen vorgenommen, wobei der verwendete Zinssatz anhand der am Bilanzstichtag geltenden Marktrenditen erstklassiger Euro-Unternehmensanleihen mit ähnlicher Fälligkeit bestimmt wird.

Versicherungsmathematische Gewinne und Verluste können infolge von Abweichungen der Ist-Werte von den unterstellten versicherungsmathematischen Annahmen entstehen oder aus Änderungen der versicherungsmathematischen Annahmen resultieren.

## GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG

Der in der Gewinn- und Verlustrechnung auszuweisende Nettopensionsaufwand setzt sich aus folgenden Komponenten zusammen:

- dem Barwert des laufenden Dienstzeitaufwands der im Berichtsjahr angefallenen Leistungen des Plans

<sup>4</sup> Die von den Mitarbeitern auf freiwilliger Basis geleisteten Beiträge können bei der Pensionierung für den Erwerb einer zusätzlichen Pension verwendet werden. Ab diesem Zeitpunkt wird diese Pension Bestandteil der leistungsorientierten Verpflichtung.

- b) der Verzinsung zum Diskontierungssatz der leistungsorientierten Verpflichtung bewertet und im Jahresabschluss entsprechend ausgewiesen.
- c) den erwarteten Erträgen aus dem Pensionskapital, das der Finanzierung der leistungsorientierten Verpflichtung dient
- d) etwaigen versicherungsmathematischen Gewinnen und Verlusten aus Leistungen nach Beendigung des Arbeitsverhältnisses bei Anwendung der Korridormethode
- e) etwaigen versicherungsmathematischen Gewinnen und Verlusten aus sonstigen langfristigen Leistungen in ihrer Gesamtheit

#### KORRIDORMETHODE

Der kumulierte Nettowert der nicht erfolgswirksamen versicherungsmathematischen Gewinne und Verluste aus Leistungen nach Beendigung des Arbeitsverhältnisses über der Korridorgrenze von a) 10 % des Barwerts der leistungsorientierten Verpflichtung oder b) 10 % des beizulegenden Zeitwerts des Pensionskapitals, das der Finanzierung der leistungsorientierten Verpflichtung dient, (falls dieser Wert höher ist als a)) wird über die erwartete mittlere Restlebensarbeitszeit der Mitglieder des Versorgungsplans abgeschrieben.

#### PENSIONSBEZÜGE DER MITGLIEDER DES DIREKTORIUMS UND SONSTIGE LEISTUNGEN NACH BEENDIGUNG DES ARBEITSVERHÄLTNISSSES

Die Leistungen nach Beendigung des Arbeitsverhältnisses und sonstige langfristige Leistungen für Direktoriumsmitglieder der EZB sowie Zahlungen an EZB-Mitarbeiter im Fall der Erwerbsunfähigkeit sind nicht kapitalgedeckt. Der erwartete Aufwand hierfür wird – ähnlich wie bei leistungsorientierten Altersversorgungsplänen – anteilmäßig bilanziert, wobei sich der jährliche Aufwand an der Amtszeit der Direktoriumsmitglieder bzw. an der Dauer der Beschäftigungsverhältnisse orientiert. Versicherungsmathematische Gewinne und Verluste werden wie oben unter „Gewinn- und Verlustrechnung“ angeführt erfasst.

Die diesbezüglichen Verpflichtungen der EZB werden jährlich von unabhängigen Aktuaren

#### 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 in Höhe von 8 % ist auf der Passivseite der Bilanz unter der Position „Banknotenumlauf“ ausgewiesen. Er ist durch entsprechende Forderungen an die NZBen gedeckt. Diese Forderungen werden 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 wird in der Position „Nettozinsergebnis“ erfasst.

#### GEWINNVORAUZZAHLUNG

Die Einkünfte der EZB aus dem Euro-Banknotenumlauf und jene aus den im Rahmen des Programms für die Wertpapiermärkte erworbenen Wertpapieren stehen den NZBen des Euroraums in dem Geschäftsjahr zu, in dem sie anfallen. Die EZB verteilt diese Einkünfte im Januar des Folgejahres im Wege einer Gewinnvorauszahlung.<sup>8</sup> Der entsprechende Betrag wird

- 5 Beschluss EZB/2010/29 vom 13. Dezember 2010 über die Ausgabe von Euro-Banknoten (Neufassung), ABl. L 35 vom 9.2.2011, S. 26.
- 6 Der Banknoten-Verteilungsschlüssel bezeichnet die Prozentsätze, die sich unter Berücksichtigung des Anteils der EZB an den insgesamt ausgegebenen Euro-Banknoten und aus der Anwendung des Kapitalzeichnungsschlüssels auf den Anteil der NZBen an den insgesamt ausgegebenen Banknoten ergeben.
- 7 Beschluss EZB/2010/23 vom 25. November 2010 über die Verteilung der monetären Einkünfte der nationalen Zentralbanken der Mitgliedstaaten, deren Währung der Euro ist (Neufassung), ABl. L 35 vom 9.2.2011, S. 17.
- 8 Beschluss EZB/2010/24 vom 25. November 2010 über die vorläufige Verteilung der Einkünfte der Europäischen Zentralbank aus dem Euro-Banknotenumlauf und aus im Rahmen des Programms für die Wertpapiermärkte erworbenen Wertpapieren (Neufassung), ABl. L 6 vom 11.1.2011, S. 35.

in voller Höhe weitergegeben, es sei denn, das Nettojahresergebnis der EZB liegt unter ihren Einkünften aus dem Euro-Banknotenumlauf und aus im Rahmen des Programms für die Wertpapiermärkte erworbenen Wertpapieren. Auf Beschluss des EZB-Rats kann der zur Auszahlung anstehende Betrag auch der Rückstellung für Wechselkurs-, Zinsänderungs-, Kredit- und Goldpreisrisiken zugeführt werden. Der EZB-Rat kann zudem beschließen, die Einkünfte aus dem Euro-Banknotenumlauf um anteilige Kosten der EZB für die Banknotenausgabe und -bearbeitung zu kürzen.

#### **SONSTIGES**

Nach Auffassung des Direktoriums würde angesichts der Zentralbankfunktion der EZB die Veröffentlichung einer Cashflow-Rechnung den Bilanzadressaten keine zusätzlichen relevanten Informationen bieten.

Als externer Rechnungsprüfer der EZB wurde für den Fünfjahreszeitraum bis Ende des Geschäftsjahrs 2012 die PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft bestellt. Die Bestellung erfolgte gemäß Artikel 27 der ESZB-Satzung auf Empfehlung des EZB-Rats mit Anerkennung durch den EU-Rat.

# ERLÄUTERUNGEN ZUR BILANZ

## 1 GOLD UND GOLDFORDERUNGEN

Am 31. Dezember 2010 hielt die EZB 16 122 143 Unzen<sup>9</sup> Feingold (2009: 16 122 146 Unzen). Der geringfügige Rückgang war bedingt durch Gewichtsunterschiede im Zusammenhang mit einem 2010 von der EZB eingeführten Substitutionsprogramm. Die Erhöhung des Euro-Gegenwerts dieser Bestände war auf den deutlichen Anstieg des Goldpreises im Jahr 2010 zurückzuführen (siehe „Gold, Fremdwährungsforderungen und -verbindlichkeiten“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze).

## 2 FORDERUNGEN IN FREMDWÄHRUNG AN ANSÄSSIGE AUSSERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS SOWIE AN ANSÄSSIGE IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

### 2.1 FORDERUNGEN AN DEN IWF

In dieser Position werden die Bestände der EZB an SZR zum 31. Dezember 2010 ausgewiesen. Diese sind das Ergebnis von Transaktionen des Internationalen Währungsfonds (IWF), der von der EZB autorisiert ist, in ihrem Namen innerhalb einer vereinbarten Bandbreite SZR gegen Euro zu kaufen bzw. zu verkaufen. Bilanztechnisch werden Sonderziehungsrechte wie Fremdwährungen behandelt (siehe „Gold, Fremdwährungsforderungen und -verbindlichkeiten“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze).

### 2.2 GUTHABEN BEI BANKEN, WERTPAPIERANLAGEN, AUSLANDSKREDITE UND SONSTIGE AUSLANDSAKTIVA SOWIE FORDERUNGEN IN FREMDWÄHRUNG AN ANSÄSSIGE IM EURO-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>	2010 (in €)	2009 (in €)	Veränderung (in €)
Giroeinlagen	1 415 134 235	845 908 975	569 225 260
Geldmarkteinlagen	881 467 443	636 977 905	244 489 538
Reverse Repos	54 632 540	0	54 632 540
Wertpapieranlagen	36 947 761 732	33 626 640 241	3 321 121 491
Insgesamt	39 298 995 950	35 109 527 121	4 189 468 829

<i>Forderungen an Ansässige im Euro-Währungsgebiet</i>	2010 (in €)	2009 (in €)	Veränderung (in €)
Giroeinlagen	3 522 840	677 846	2 844 994
Geldmarkteinlagen	4 254 182 741	3 292 915 630	961 267 111
Reverse Repos	68 851 968	0	68 851 968
Insgesamt	4 326 557 549	3 293 593 476	1 032 964 073

Der höhere Euro-Gegenwert dieser Positionen im Jahr 2010 war hauptsächlich auf die Aufwertung des US-Dollar und des japanischen Yen gegenüber dem Euro zurückzuführen. Die 2010 – primär im US-Dollar-Portfolio – erzielten Einkünfte trugen ebenfalls zum Anstieg des Gesamtwerts dieser Positionen bei.

Die Nettofremdwährungsbestände der EZB in US-Dollar und japanischen Yen<sup>10</sup> beliefen sich zum 31. Dezember 2010 auf:

	Währung in Mio
US-Dollar	43 952
Japanischer Yen	1 101 816

<sup>9</sup> Dies entspricht 501,5 Tonnen.

<sup>10</sup> Forderungen abzüglich Verbindlichkeiten in Fremdwährung, die einer Neubewertung unterliegen. Diese sind in den Positionen „Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets“, „Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet“, „Aktive Rechnungsabgrenzungsposten“, „Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“, „Neubewertungsposten aus außerbilanziellen Geschäften“ (Passiva) und „Passive Rechnungsabgrenzungsposten“ erfasst, auch werden in den außerbilanziellen Positionen Devisentermin- und Devisenswapgeschäfte berücksichtigt. Preisgewinne bei Finanzinstrumenten in Fremdwährung infolge von Neubewertung sind nicht enthalten.

### 3 FORDERUNGEN IN EURO AN ANSÄSSIGE AUSSERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

#### 3.1 GUTHABEN BEI BANKEN, WERTPAPIERANLAGEN UND KREDITE

Zum 31. Dezember 2010 bestand diese Position aus einer Forderung an eine Zentralbank außerhalb des Eurogebiets im Zusammenhang mit einer Vereinbarung dieser NZB mit der EZB über Repogeschäfte. Im Rahmen dieser Vereinbarung kann die nicht dem Euroraum angehörende Zentralbank gegen notenbankfähige Sicherheiten Euro aufnehmen, um ihre inländischen Operationen zur Bereitstellung von Liquidität zu unterstützen.

### 4 SONSTIGE FORDERUNGEN IN EURO AN KREDITINSTITUTE IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Zum 31. Dezember 2010 enthielt diese Position vor allem ein ausstehendes Reverse-Repo-Geschäft, das im Zusammenhang mit Leihgeschäften hinsichtlich gedeckter Schuldverschreibungen durchgeführt wurde (siehe Erläuterung Nr. 9 „Sonstige Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet“).

### 5 WERTPAPIERE IN EURO VON ANSÄSSIGEN IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

#### 5.1 WERTPAPIERE FÜR GELDPOLITISCHE ZWECKE

Zum 31. Dezember 2009 enthielt diese Position Wertpapiere, welche die EZB im Rahmen des Programms zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen erwarb. Die diesbezüglichen Ankäufe durch die EZB und die NZBen von im Euroraum begebenen und auf Euro lautenden gedeckten Schuldverschreibungen wurden bis Ende Juni 2010 voll umgesetzt.

Im Mai 2010 führte der EZB-Rat das Programm für die Wertpapiermärkte ein. Im Rahmen dieses Programms können die EZB und die NZBen öffentliche und private Schuldverschreibungen des Euroraums ankaufen, um Störungen in bestimmten Segmenten an den Märkten für Schuldtitel des Euroraums entgegenzuwirken und das ordnungsgemäße Funktionieren des geldpolitischen Transmissionsmechanismus wiederherzustellen.

Ende 2010 waren die Bestände an Wertpapieren, die im Rahmen beider Programme erworben wurden, wie folgt:

	2010 (in €)	2009 (in €)	Veränderung (in €)
Programm zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen	4 823 413 246	2 181 842 083	2 641 571 163
Programm für die Wertpapiermärkte	13 102 563 262	0	13 102 563 262
Insgesamt	17 925 976 508	2 181 842 083	15 744 134 425

Der EZB-Rat beschloss, die im Rahmen dieser beiden Programme erworbenen Wertpapiere als Held-to-maturity-Wertpapiere zu klassifizieren (siehe „Wertpapiere“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze). Nach den am 31. Dezember 2010 durchgeführten Werthaltigkeitstests wurde keine Wertminderung dieser Wertpapiere ausgewiesen.

### 6 INTRA-EUROSISTEM-FORDERUNGEN

#### 6.1 FORDERUNGEN AUS DER VERTEILUNG DES EURO-BANKNOTENUMLAUFS INNERHALB DES EUROSISTEMS

In dieser Position werden die Forderungen der EZB gegenüber den NZBen des Euroraums erfasst, die sich aus der Verteilung des Euro-Banknotenumlaufs innerhalb des Eurosystems ergeben (siehe „Banknotenumlauf“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze).

## 7 SONSTIGE AKTIVA

### 7.1 SACHANLAGEN UND IMMATERIELLE ANLAGEWERTE

Diese Position gliederte sich zum 31. Dezember 2010 wie folgt:

	2010 (in €)	2009 (in €)	Veränderung (in €)
<b>Anschaffungskosten</b>			
Grund und Gebäude	168 714 234	168 811 800	(97 566)
EDV-Ausstattung inkl. Software	188 781 597	182 723 860	6 057 737
Betriebs-/Geschäfts- ausstattung, Einbauten und Kraftfahrzeuge	30 325 142	29 786 515	538 627
In Bau befindliche Anlagen	174 386 237	107 411 277	66 974 960
Sonstige Sachanlagen	1 525 084	1 415 991	109 093
<b>Anschaffungskosten insgesamt</b>	<b>563 732 294</b>	<b>490 149 443</b>	<b>73 582 851</b>
<b>Kumulierte Abschreibung</b>			
Grund und Gebäude	(74 965 599)	(70 731 976)	(4 233 623)
EDV-Ausstattung inkl. Software	(177 760 956)	(169 735 407)	(8 025 549)
Betriebs-/Geschäfts- ausstattung, Einbauten und Kraftfahrzeuge	(28 878 352)	(27 593 378)	(1 284 974)
Sonstige Sachanlagen	(201 762)	(201 762)	0
<b>Kumulierte Abschreibung insgesamt</b>	<b>(281 806 669)</b>	<b>(268 262 523)</b>	<b>(13 544 146)</b>
<b>Buchwert (netto)</b>	<b>281 925 625</b>	<b>221 886 920</b>	<b>60 038 705</b>

Der Anstieg in der Position „In Bau befindliche Anlagen“ ergibt sich vor allem aus den Aktivitäten im Zusammenhang mit dem EZB-Neubau.

2009 wurden Vermögenswerte mit Anschaffungskosten in Höhe von 2,3 Mio € unter „Sonstige Sachanlagen“ erfasst. 2010 wurden sie der Position „In Bau befindliche Anlagen“ zugeordnet, um ihren aktuellen Status widerzuspiegeln. Die Angaben für 2009 wurden entsprechend angepasst.

### 7.2 SONSTIGES FINANZANLAGEVERMÖGEN

Diese Position umfasst die Anlage der Eigenmittel der EZB,<sup>11</sup> die als direkter Gegenposten zu Kapital und Rücklagen der EZB gehalten werden, sowie sonstiges Finanzanlagevermögen wie die 3 211 Aktien an der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ), die zu den Anschaffungskosten von 41,8 Mio € ausgewiesen sind.

Diese Position enthält folgende Hauptkomponenten:

	2010 (in €)	2009 (in €)	Veränderung (in €)
Giroeinlagen in Euro	4 377 086	8 748 115	(4 371 029)
Auf Euro lautende Wertpapiere	11 534 194 166	11 295 095 956	239 098 210
Reverse Repos in Euro	1 669 436 200	470 622 051	1 198 814 149
Sonstiges Finanzanlage- vermögen	41 953 279	41 985 562	(32 283)
<b>Insgesamt</b>	<b>13 249 960 731</b>	<b>11 816 451 684</b>	<b>1 433 509 047</b>

Der Nettoanstieg dieser Position war vor allem darauf zurückzuführen, dass die von den NZBen im Zuge der Kapitalerhöhung der EZB erhaltenen Beträge im Eigenmittelportfolio angelegt wurden (siehe Erläuterung Nr. 17 „Kapital und Rücklagen“), sowie auf die im Berichtsjahr erzielten Einkünfte.

### 7.3 NEUBEWERTUNGSPOSTEN AUS AUSSERBILANZIELLEN GESCHÄFTEN

In dieser Position sind hauptsächlich die Bewertungsänderungen der zum 31. Dezember 2010 offenen Swap- und Termingeschäfte in Fremdwährung ausgewiesen (siehe Erläuterung Nr. 23 „Devisenswap- und Devisentermingeschäfte“).

<sup>11</sup> Repogeschäfte, die im Zusammenhang mit der Verwaltung des Eigenmittelportfolios der EZB durchgeführt werden, sind auf der Passivseite unter „Sonstiges“ aufgeführt (siehe Erläuterung Nr. 14.3 „Sonstiges“).



Diese Bewertungsänderungen ergeben sich aus der Umrechnung dieser Geschäfte in Euro zu dem am Bilanzstichtag geltenden Kurs gegenüber dem Euro-Gegenwert, der aus der Umrechnung der Geschäfte zu den Durchschnittskosten der jeweiligen Fremdwährung an diesem Tag resultiert (siehe „Außerbilanzielle Geschäfte“ sowie „Gold, Fremdwährungsforderungen und -verbindlichkeiten“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze).

Ebenfalls in dieser Position erfasst sind Bewertungsgewinne aus offenen Zinsswap-Geschäften (siehe Erläuterung Nr. 21 „Zinsswaps“).

#### **7.4 AKTIVE RECHNUNGSABGRENZUNGSPOSTEN**

Ausgewiesen wurden im Jahr 2010 in dieser Position die für die TARGET2-Salden der NZBen des Euroraums angefallenen abgegrenzten Zinserträge für Dezember 2010 in Höhe von 364,7 Mio € (2009: 261,6 Mio €) sowie die im Zusammenhang mit den Forderungen der EZB aus ihrem Anteil am Euro-Banknotenumlauf innerhalb des Eurosystems abgegrenzten Zinserträge für das Schlussquartal 2010 (siehe „Banknotenumlauf“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze) in Höhe von 166,7 Mio € (2009: 157,8 Mio €).

Ebenfalls in dieser Position erfasst sind abgegrenzte Kuponzinsen aus Wertpapieranlagen (siehe Erläuterung Nr. 2.2 „Guthaben bei Banken, Wertpapieranlagen, Auslandskredite und sonstige Auslandsaktiva“ sowie „Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet“, Erläuterung Nr. 5 „Wertpapiere in Euro von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet“ und Erläuterung Nr. 7.2 „Sonstiges Finanzanlagevermögen“) sowie abgegrenzte Zinserträge aus sonstigen Finanzanlagen.

#### **7.5 SONSTIGES**

Diese Position setzt sich hauptsächlich aus positiven Salden im Zusammenhang mit Swap- und Termingeschäften in Fremdwährung zusammen, die am 31. Dezember 2010 offen waren

(siehe Erläuterung Nr. 23 „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 für die EZB gilt.

#### **8 BANKNOTENUMLAUF**

Der in dieser Position ausgewiesene Betrag entspricht dem Anteil der EZB (8 %) am gesamten Euro-Banknotenumlauf (siehe „Banknotenumlauf“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze).

#### **9 SONSTIGE VERBINDLICHKEITEN IN EURO GEGENÜBER KREDITINSTITUTEN IM EURO-WÄHRUNGSGBIET**

Im Jahr 2010 beschloss der EZB-Rat, dass die Zentralbanken des Euroraums die im Rahmen des Programms zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen erworbenen Papiere für die Wertpapierleihe zur Verfügung stellen. Die EZB führte die Wertpapierleihe über entsprechende Repogeschäfte durch, wobei die erhaltenen Beträge vollständig und zeitgleich beim selben Geschäftspartner im Rahmen eines Reverse Repo angelegt wurden (siehe Erläuterung Nr. 4 „Sonstige Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet“). Zum 31. Dezember 2010 war ein solches Repogeschäft in Höhe von 33,4 Mio € offen.

## **10 VERBINDLICHKEITEN IN EURO GEGENÜBER SONSTIGEN ANSÄSSIGEN IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET**

### **10.1 SONSTIGE VERBINDLICHKEITEN**

In dieser Position werden Einlagen von Mitgliedern der Euro Banking Association (EBA) erfasst, mit denen über TARGET2 abgewickelte EBA-Zahlungen besichert werden.

## **11 VERBINDLICHKEITEN IN EURO GEGENÜBER ANSÄSSIGEN AUSSERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS**

Zum 31. Dezember 2010 handelte es sich bei den in dieser Position ausgewiesenen Verbindlichkeiten hauptsächlich um Salden auf den TARGET2-Konten, welche die EZB für NZBen außerhalb des Euroraums führt (siehe „Intra-ESZB-Salden/Intra-Eurosystem-Salden“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze).

Zum 31. Dezember 2009 umfasste diese Position im Wesentlichen eine Verbindlichkeit in Höhe von 4,5 Mrd € aus dem befristeten wechselseitigen Währungsabkommen mit der Federal Reserve. Im Rahmen dieses Abkommens stellte die Federal Reserve der EZB US-Dollar im Wege einer befristeten Swap-Vereinbarung zur Verfügung, um den Geschäftspartnern des Eurosystems kurzfristige Refinanzierung in US-Dollar bereitzustellen. Die EZB ging ihrerseits Back-to-back-Swapgeschäfte mit NZBen des Eurogebiets ein, welche die hieraus resultierenden Mittel nutzten, um mit Geschäftspartnern des Eurosystems liquiditätszuführende Geschäfte in US-Dollar in Form von befristeten Transaktionen und Swapgeschäften durchzuführen. Die Back-to-back-Swapgeschäfte führten zu Intra-Eurosystem-Salden zwischen der EZB und den NZBen. Angesichts der beobachteten Verbesserungen hinsichtlich der Funktionsfähigkeit der Finanzmärkte bestätigte die EZB Anfang 2010, dass sie ihre befristeten liquiditätszuführenden Swap-Vereinbarungen mit der Federal Reserve über den 1. Februar 2010 hinaus nicht verlängern würde. Als Reaktion auf

die in Europa erneut aufgetretenen Spannungen an den Märkten für kurzfristige Refinanzierung in US-Dollar beschlossen die EZB und andere Zentralbanken am 10. Mai 2010 jedoch die Wiedereinführung befristeter liquiditätszuführender Swap-Vereinbarungen in US-Dollar mit der Federal Reserve. Infolge der Reaktivierung der liquiditätszuführenden Operationen in US-Dollar war am 31. Dezember 2010 eine Verbindlichkeit gegenüber der Federal Reserve in Höhe von 57 Mio € offen.

Zum 31. Dezember 2009 war in dieser Position auch eine Verbindlichkeit gegenüber der Schweizerischen Nationalbank (SNB) in Höhe von 1,8 Mrd € enthalten. Die SNB 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, welche die hieraus resultierenden Mittel nutzten, um mit Geschäftspartnern des Eurosystems liquiditätszuführende Swapgeschäfte in Schweizer Franken gegen Euro durchzuführen. Diese Geschäfte zwischen der EZB und den NZBen führten zu Intra-Eurosystem-Salden. Angesichts der rückläufigen Nachfrage und der verbesserten Bedingungen an den Refinanzierungsmärkten beschloss die EZB im Einvernehmen mit der SNB, die liquiditätszuführenden Geschäfte in Schweizer Franken nach dem 31. Januar 2010 einzustellen. Folglich bestand diese Verbindlichkeit zum 31. Dezember 2010 nicht mehr.

## **12 VERBINDLICHKEITEN IN FREMDWÄHRUNG GEGENÜBER ANSÄSSIGEN AUSSERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS**

### **12.1 EINLAGEN, GUTHABEN UND SONSTIGE VERBINDLICHKEITEN**

In dieser Position sind Verbindlichkeiten zusammengefasst, die sich aus Repogeschäften mit außerhalb des Euroraums ansässigen Geschäftspartnern im Rahmen der Verwaltung der Währungsreserven der EZB ergeben.

### 13 INTRA-EUROSISTEM-VERBINDLICHKEITEN

#### 13.1 VERBINDLICHKEITEN AUS DER ÜBERTRAGUNG VON WÄHRUNGSRESERVEN

In dieser Position sind die Verbindlichkeiten ausgewiesen, die die EZB im Rahmen der Übertragung der Währungsreserven durch die NZBen im Zuge des Beitritts zum Eurosystem eingegangen ist. 2010 gab es in dieser Position keine Änderungen.

Diese Verbindlichkeiten werden zum jeweils geltenden marginalen Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems – vermindert um einen Abschlag für die unverzinsten Goldbestände – verzinst (siehe Erläuterung Nr. 26.3 „Zinsaufwendungen für die NZB-Forderungen aus der Übertragung von Währungsreserven“).

	Ab 1. Januar 2009 (in €)
Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	1 397 303 847
Deutsche Bundesbank	10 909 120 274
Banc Ceannais na hÉireann/ Central Bank of Ireland	639 835 662
Bank von Griechenland	1 131 910 591
Banco de España	4 783 645 755
Banque de France	8 192 338 995
Banca d'Italia	7 198 856 881
Zentralbank von Zypern	78 863 331
Banque centrale du Luxembourg	100 638 597
Bank Ċentrali ta' Malta/ Central Bank of Malta	36 407 323
De Nederlandsche Bank	2 297 463 391
Oesterreichische Nationalbank	1 118 545 877
Banco de Portugal	1 008 344 597
Banka Slovenije	189 410 251
Národná banka Slovenska	399 443 638
Suomen Pankki – Finlands Bank	722 328 205
<b>Insgesamt</b>	<b>40 204 457 215</b>

#### 13.2 SONSTIGE INTRA-EUROSISTEM-FORDERUNGEN/VERBINDLICHKEITEN (NETTO)

Im Jahr 2010 beinhaltete diese Position vor allem die TARGET2-Salden der NZBen des Euroraums gegenüber der EZB (siehe

„Intra-ESZB-Salden/Intra-Eurosystem-Salden“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze). Ende 2009 wies die EZB gegenüber den NZBen des Eurogebiets eine Nettoforderung auf, Ende 2010 war es eine Nettoverbindlichkeit. Diese Verbindlichkeit ergab sich hauptsächlich aus den im Berichtsjahr getätigten Ankäufen von Wertpapieren im Rahmen des Programms zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen und des Programms für die Wertpapiermärkte (siehe Erläuterung Nr. 5 „Wertpapiere in Euro von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet“), die über TARGET2-Konten abgewickelt wurden.

Die Verringerung des ausstehenden Betrags bezüglich der mit den NZBen durchgeführten Back-to-back-Swapgeschäfte im Zusammenhang mit den liquiditätszuführenden Operationen in US-Dollar sowie die Einstellung der liquiditätszuführenden Operationen in Schweizer Franken (siehe Erläuterung Nr. 11 „Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“) trugen ebenfalls zur niedrigeren Nettoforderung und zur Bildung der Nettoverbindlichkeit im Jahr 2010 bei.

Im Jahr 2009 waren in dieser Position auch die Verbindlichkeiten gegenüber den NZBen des Euroraums im Zusammenhang mit der vorläufigen Verteilung der Einkünfte der Europäischen Zentralbank aus dem Euro-Banknotenumlauf enthalten. Was das Jahr 2010 betrifft, beschloss der EZB-Rat, diese Einkünfte sowie die Einkünfte aus im Rahmen des Programms für die Wertpapiermärkte erworbenen Wertpapieren einzubehalten; Ende 2010 bestanden keine diesbezüglichen Verbindlichkeiten gegenüber den NZBen (siehe „Gewinnvorauszahlung“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze).

	2010 (in €)	2009 (in €)
Forderungen an die NZBen des Euroraums aus dem TARGET2-Zahlungsverkehr	(435 850 611 581)	(317 085 135 903)
Verbindlichkeiten gegenüber den NZBen des Euroraums aus dem TARGET2-Zahlungsverkehr	457 075 867 507	309 938 011 037

	2010 (in €)	2009 (in €)
Verbindlichkeiten gegenüber den NZBen des Euroraums im Zusammenhang mit der vorläufigen Verteilung der Einkünfte der EZB aus dem Euro-Banknotenumlauf	0	787 157 441
Sonstige Intra-Eurosystem-(Forderungen)/ Verbindlichkeiten (netto)	21 225 255 926	(6 359 967 425)

## 14 SONSTIGE PASSIVA

### 14.1 NEUBEWERTUNGSPOSTEN AUS AUSSERBILANZIELLEN GESCHÄFTEN

In dieser Position sind hauptsächlich die Bewertungsänderungen der zum 31. Dezember 2010 offenen Swap- und Termingeschäfte in Fremdwährung ausgewiesen (siehe Erläuterung Nr. 23 „Devisenswap- und Devisentermingeschäfte“). Diese Bewertungsänderungen ergeben sich aus der Umrechnung dieser Geschäfte in Euro zu dem am Bilanzstichtag geltenden Kurs gegenüber dem Euro-Gegenwert, der aus der Umrechnung der Geschäfte zu den Durchschnittskosten der jeweiligen Fremdwährung an diesem Tag resultiert (siehe „Außerbilanzielle Geschäfte“ sowie „Gold, Fremdwährungsforderungen und -verbindlichkeiten“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze).

Ebenfalls in dieser Position erfasst sind Bewertungsverluste aus offenen Zinsswaps (siehe Erläuterung Nr. 21 „Zinsswaps“).

### 14.2 PASSIVE RECHNUNGSABGRENZUNGSPOSTEN

Zum 31. Dezember 2010 umfasste diese Position vor allem Rechnungsabgrenzungsposten im Hinblick auf TARGET2-Guthaben der NZBen in Höhe von 381,8 Mio € (2009: 259,7 Mio €) und die Zinsansprüche der NZBen im Zusammenhang mit ihren Forderungen aus der Übertragung von Währungsreserven an die EZB (siehe Erläuterung Nr. 13 „Intra-Eurosystem-Verbindlichkeiten“) in Höhe von 346,5 Mio € (2009: 443,0 Mio €). Ebenfalls in dieser

Position erfasst sind Rechnungsabgrenzungsposten für Finanzinstrumente und sonstige Rechnungsabgrenzungsposten.

Des Weiteren enthält diese Position einen Betrag in Höhe von 15,3 Mio €, den die Stadt Frankfurt am Main der Europäischen Zentralbank zur Erhaltung der denkmalgeschützten Großmarkthalle im Kontext der Errichtung des EZB-Neubaus bereitstellt. Dieser Betrag wird nach Inbetriebnahme des Gebäudes mit dessen Kosten verrechnet (Erläuterung Nr. 7.1 „Sachanlagen und immaterielle Anlagewerte“).

### 14.3 SONSTIGES

In dieser Position sind negative Salden im Zusammenhang mit Swap- und Termingeschäften in Fremdwährung erfasst, die am 31. Dezember 2010 offen waren (siehe Erläuterung Nr. 23 „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).

Sie umfasst ferner offene Repogeschäfte in Höhe von 235,4 Mio € (2009: 146,6 Mio €) im Zusammenhang mit der Verwaltung der Eigenmittel der EZB (siehe Erläuterung Nr. 7.2 „Sonstiges Finanzanlagevermögen“) sowie die Nettoverbindlichkeit der EZB im Zusammenhang mit ihren 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:

	2010 (in Mio €)	2009 (in Mio €)
Barwert der Verpflichtung	555,5	443,9
Beizulegender Zeitwert des Pensionskapitals	(391,6)	(333,2)
Nicht erfolgswirksam erfasste versicherungsmathematische Gewinne (Verluste)	(71,1)	(24,0)
Zu passivierende Deckungslücke	92,8	86,7

Der Barwert der leistungsorientierten Verpflichtung umfasst auch die nicht kapitalgedeckten Verpflichtungen im Zusammenhang mit den Leistungen nach Beendigung des Arbeitsverhältnisses und sonstigen langfristigen Leistungen für Direktoriumsmitglieder und den Ansprüchen der EZB-Mitarbeiter auf Zahlungen bei Erwerbsunfähigkeit in Höhe von 52,2 Mio € (2009: 44,9 Mio €).

In der Gewinn- und Verlustrechnung für 2010 schlugen sich der laufende Dienstaufwand, der Zinsaufwand, die erwarteten Erträge aus dem Pensionskapital und die erfolgswirksamen versicherungsmathematischen (Nettogewinne) Nettoverluste wie folgt nieder:

	2010 (in Mio €)	2009 (in Mio €)
Laufender Dienstaufwand	26,6	24,7
Zinsaufwand	21,9	14,2
Erwartete Erträge aus dem Pensionskapital	(18,4)	(9,9)
Erfolgswirksame versicherungsmathematische (Nettogewinne) Nettoverluste	(1,3)	(0,3)
Anteil an den „Personalaufwendungen“	28,8	28,7

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 aus den Leistungen nach Beendigung des Arbeitsverhältnisses über der Korridorlinie 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.

Bis zum Jahr 2009 wurden die versicherungsmathematischen Gewinne und Verluste in Bezug auf sonstige langfristige Leistungen (d. h. Leistungen bei Erwerbsunfähigkeit oder im Todesfall) nach der Korridormethode in der Gewinn- und Verlustrechnung erfasst. Im Jahr 2010 wurden diese Beträge aufgrund einer methodischen Änderung vollständig in der Gewinn- und Verlustrechnung erfasst. Die offenen Beträge im Jahr 2009 waren nicht wesentlich, eine erneute Feststellung wurde nicht als notwendig erachtet.

Der Barwert der leistungsorientierten Verpflichtung änderte sich wie folgt:

	2010 (in Mio €)	2009 (in Mio €)
Verpflichtung zum Jahresbeginn	443,9	317,0
Dienstaufwand	26,6	24,7
Zinsaufwand	21,9	14,2
Beiträge der Mitglieder des Plans <sup>1)</sup>	17,5	22,1
Sonstige Nettoänderungen der Verbindlichkeiten aufgrund von Beitragsleistungen der Mitglieder des Plans	4,5	(26,9)
Pensionszahlungen	(5,2)	(4,2)
Versicherungsmathematische (Gewinne) Verluste	46,3	97,0
Verpflichtung zum Jahresende	555,5	443,9

1) Dies umfasst auch Transfers in und aus anderen Altersversorgungssystemen.

Die Änderungen des Zeitwerts des Plans – unter Einbeziehung der Änderungen, die sich aus den auf freiwilliger Basis geleisteten Beiträgen der Mitglieder des Plans ergeben – waren wie folgt:

	2010 (in Mio €)	2009 (in Mio €)
Beizulegender Zeitwert des Pensionskapitals zum Jahresbeginn	333,2	226,7
Erwartete Erträge	18,4	9,9
Versicherungsmathematische Gewinne (Verluste)	0,6	65,7
Arbeitgeberbeiträge	22,4	39,7

	2010 (in Mio €)	2009 (in Mio €)
Beiträge der Mitglieder des Plans	17,3	21,9
Pensionszahlungen	(4,8)	(3,8)
Sonstige Nettoänderungen des Pensionskapitals aufgrund von Beitragsleistungen der Mitglieder des Plans	4,5	(26,9)
Beizulegender Zeitwert des Pensionskapitals zum Jahresende	391,6	333,2

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 übersteigenden 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 Berücksichtigung 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.

Die versicherungsmathematischen Verluste in Höhe von 46,3 Mio € waren in erster Linie auf die Verringerung des Diskontierungssatzes von 5,50 % auf 5,00 % im Jahr 2010 sowie eine Zunahme des Wertes der garantierten Leistungen zurückzuführen. Diese Faktoren wurden nur teilweise durch die Reduzierung des angenommenen künftigen Anstiegs der Pensionen von 2,00 % auf 1,65 % ausgeglichen.

Da die jährliche Kapitalgarantie am 31. Dezember 2008 zum Tragen kam, hat der EZB-Rat angesichts des auf den Arbeitgeberbeitragskonten (Core Benefits Accounts) der Mitglieder des Pensionsplans verzeichneten Kapitalverlusts – auf die Empfehlung der Aktuarer 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 2010 gezahlten Beiträge gegenüber 2009.

Was die auf freiwilliger Basis geleisteten Beiträge betrifft, so wurden die diesbezüglichen Auszahlungen und Transfers im Jahr 2009 unter „Sonstige Nettoänderungen des Pensionskapitals aufgrund von Beitragsleistungen der Mitglieder des Plans“ ausgewiesen. 2010 wurden diese Positionen aus Gründen der Darstellung unter „Pensionszahlungen“ bzw. „Beiträge der Mitglieder des Plans“ erfasst, und die Vergleichszahlen für 2009 wurden entsprechend angepasst.

Die hier aufgeführten Bewertungen beruhen auf versicherungsmathematischen Annahmen, die vom Direktorium für Bilanzierungs- und Offenlegungszwecke gebilligt wurden. Die Berechnung der Verbindlichkeiten im Zusammenhang mit der Altersversorgung beruht in erster Linie auf den nachfolgend dargelegten Annahmen:

	2010 (in %)	2009 (in %)
Diskontierungssatz	5,00	5,50
Erwartete Erträge aus dem Pensionskapital	6,00	6,50
Allgemeine künftige Gehaltserhöhungen <sup>1)</sup>	2,00	2,00
Künftige Pensionserhöhungen	1,65	2,00

1) Auch künftige individuelle Gehaltserhöhungen von bis zu 1,8% pro Jahr werden berücksichtigt, abhängig vom Alter der Mitglieder des Plans.

## 15 RÜCKSTELLUNGEN

Diese Position umfasst eine Rückstellung für Wechselkurs-, Zinsänderungs-, Kredit- und Goldpreisrisiken sowie sonstige Rückstellungen.

In den sonstigen Rückstellungen ist – im Zusammenhang mit dem Umzug zum neuen Standort der EZB – eine Rückstellung zur Erfüllung der vertraglichen Verpflichtung der EZB enthalten, den ursprünglichen Zustand der angemieteten Räumlichkeiten wiederherzustellen.

In Anbetracht der großen Wechselkurs-, Zinsänderungs- und Goldpreisrisiken, denen die EZB ausgesetzt ist, und im Hinblick auf den Stand der Ausgleichsposten für 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 der EZB-Rat über etwaige Auflösungen der Rückstellung 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>12</sup> Die Rückstellung darf zusammen mit dem allgemeinen Reservefonds den Wert der von den NZBen des Eurogebiets eingezahlten Kapitalanteile nicht übersteigen.

Zum 31. Dezember 2009 belief sich die Rückstellung für die vorgenannten Risiken auf 4 020 445 722 €. Der EZB-Rat beschloss unter Berücksichtigung der Ergebnisse seiner Beurteilung, der Rückstellung zum 31. Dezember 2010 einen Betrag in Höhe von 1 163 191 667 € zuzuführen. Dieser Betrag setzt sich zusammen

aus den Einkünften aus den im Rahmen des Programms für die Wertpapiermärkte erworbenen Wertpapieren (siehe Erläuterung Nr. 26.4 „Sonstige Zinserträge“ und „Sonstige Zinsaufwendungen“), den Einkünften aus dem Euro-Banknotenumlauf (siehe Erläuterung Nr. 26.2 „Zinserträge aus der Verteilung des Euro-Banknotenumlaufs innerhalb des Eurosystems“) sowie sonstigen im Jahr 2010 erzielten Nettoeinkünften. Durch diese Zuführung verringerte sich der Nettogewinn der EZB für das Jahr 2010 auf 170 831 395 € und die Rückstellung stieg auf 5 183 637 388 €, was nach der Kapitalerhöhung der EZB (siehe Erläuterung Nr. 17 „Kapital und Rücklagen“) dem Wert der von den NZBen des Euroraums zum 31. Dezember 2010 eingezahlten Kapitalanteile entspricht.<sup>13</sup>

## 16 AUSGLEICHSPOSTEN AUS NEUBEWERTUNG

Dieser Posten entspricht Neubewertungssalden, die sich aus buchmäßigen Gewinnen aus Forderungen und Verbindlichkeiten ergeben.

	2010 (in €)	2009 (in €)	Veränderung (in €)
Gold	13 078 746 071	8 418 303 639	4 660 442 432
Devisen	6 271 078 092	2 070 299 334	4 200 778 758
Wertpapiere und sonstige Instrumente	276 874 996	426 648 985	(149 773 989)
Insgesamt	19 626 699 159	10 915 251 958	8 711 447 201

Die Neubewertung zum Jahresende basierte auf den folgenden Wechselkursen und Goldpreisen:

Wechselkurse/Goldpreise	2010	2009
US-Dollar je Euro	1,3362	1,4406
Japanischer Yen je Euro	108,65	133,16
Euro je SZR	1,1572	1,0886
Schweizer Franken je Euro	Nicht zutreffend	1,4836
Euro je Feinunze Gold	1 055,418	766,347

<sup>12</sup> Siehe auch Kapitel 2 des Jahresberichts.

<sup>13</sup> Der Umfang der Rückstellung zum 31. Dezember 2009 bzw. zum 31. Dezember 2010 sowie die der Rückstellung im Berichtsjahr zugeführten Beträge wurden auf den nächsten vollen Euro gerundet.

## 17 KAPITAL UND RÜCKLAGEN

### 17.1 KAPITAL

Gemäß Artikel 28.1 der ESZB-Satzung sowie der Verordnung (EG) Nr. 1009/2000 des Rates vom 8. Mai 2000 beschloss der EZB-Rat, das gezeichnete Kapital der EZB mit Wirkung vom 29. Dezember 2010 um 5 Mrd €, d. h. von 5 760 652 403 € auf 10 760 652 403 €, zu erhöhen.<sup>14</sup>

Gemäß Artikel 28.3 der ESZB-Satzung beschloss der EZB-Rat, dass die NZBen des Euroraums ihre zusätzlichen Kapitalanteile in Höhe von 3 489 575 000 € in drei gleich hohen Jahresraten bezahlen.<sup>15</sup> Am 29. Dezember 2010 zahlten die NZBen des Euroraums (in der damaligen Zusammensetzung) die erste Rate in Höhe von 1 163 191 667 €. Die beiden verbleibenden Raten werden Ende 2011 und Ende 2012 gezahlt.

Des Weiteren beschloss der EZB-Rat, den Prozentsatz des gezeichneten Kapitals, den die nicht dem Eurogebiet angehörenden NZBen als Beitrag zu den Betriebskosten der EZB leisten müssen, von 7,00 % auf 3,75 % zu verringern.<sup>16</sup>

Folglich zahlten diese NZBen am 29. Dezember 2010 einen Betrag in Höhe von 84 220 € ein. Dieser Betrag stellt die Differenz zwischen ihrem Beitrag zur Kapitalerhöhung in Höhe von 3,75 % und dem vor der Kapitalerhöhung eingezahlten Betrag dar.

Die Kapitalerhöhung zog keine Anpassung des Kapitalschlüssels der EZB nach sich.

Die eben angeführten Beschlüsse führten zusammengenommen zu einer Erhöhung des eingezahlten Kapitals der EZB in Höhe von 1 163 275 887 €.<sup>17</sup>

14 Beschluss EZB/2010/26 vom 13. Dezember 2010 über die Erhöhung des Kapitals der Europäischen Zentralbank, ABl. L 11 vom 15.1.2011, S. 53.

15 Beschluss EZB/2010/27 vom 13. Dezember 2010 über die Einzahlung der im Zuge der Kapitalerhöhung der Europäischen Zentralbank erforderlichen Beiträge durch die nationalen Zentralbanken der Mitgliedstaaten, deren Währung der Euro ist, ABl. L 11 vom 15.1.2011, S. 54.

16 Beschluss EZB/2010/28 vom 13. Dezember 2010 über die Einzahlung des Kapitals der Europäischen Zentralbank durch die nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden nationalen Zentralbanken, ABl. L 11 vom 15.1.2011, S. 56.

17 Die einzelnen Beträge wurden auf den nächsten vollen Euro gerundet. Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

	Kapital- schlüssel ab 1. Januar 2009 (in %)	Gezeichnetes Kapital ab 29. Dezember 2010 (in €)	Eingezahltes Kapital ab 29. Dezember 2010 (in €)	Gezeichnetes Kapital am 31. Dezember 2009 (in €)	Eingezahltes Kapital am 31. Dezember 2009 (in €)
Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	2,4256	261 010 385	180 157 051	139 730 385	139 730 385
Deutsche Bundesbank	18,9373	2 037 777 027	1 406 533 694	1 090 912 027	1 090 912 027
Banc Ceannais na hÉireann/ Central Bank of Ireland	1,1107	119 518 566	82 495 233	63 983 566	63 983 566
Bank von Griechenland	1,9649	211 436 059	145 939 392	113 191 059	113 191 059
Banco de España	8,3040	893 564 576	616 764 576	478 364 576	478 364 576
Banque de France	14,2212	1 530 293 899	1 056 253 899	819 233 899	819 233 899
Banca d'Italia	12,4966	1 344 715 688	928 162 355	719 885 688	719 885 688
Zentralbank von Zypern	0,1369	14 731 333	10 168 000	7 886 333	7 886 333
Banque centrale du Luxembourg	0,1747	18 798 860	12 975 526	10 063 860	10 063 860
Bank Ċentrali ta' Malta/ Central Bank of Malta	0,0632	6 800 732	4 694 066	3 640 732	3 640 732
De Nederlandsche Bank	3,9882	429 156 339	296 216 339	229 746 339	229 746 339
Oesterreichische Nationalbank	1,9417	208 939 588	144 216 254	111 854 588	111 854 588
Banco de Portugal	1,7504	188 354 460	130 007 793	100 834 460	100 834 460
Banka Slovenije	0,3288	35 381 025	24 421 025	18 941 025	18 941 025
Národná banka Slovenska	0,6934	74 614 364	51 501 030	39 944 364	39 944 364
Suomen Pankki – Finlands Bank	1,2539	134 927 820	93 131 154	72 232 820	72 232 820
<b>Zwischenergebnis der NZBen des Eurosystems</b>	<b>69,7915</b>	<b>7 510 020 722</b>	<b>5 183 637 388</b>	<b>4 020 445 722</b>	<b>4 020 445 722</b>



	Kapital- schlüssel ab 1. Januar 2009 (in %)	Gezeichnetes Kapital ab 29. Dezember 2010 (in €)	Eingezahltes Kapital ab 29. Dezember 2010 (in €)	Gezeichnetes Kapital am 31. Dezember 2009 (in €)	Eingezahltes Kapital am 31. Dezember 2009 (in €)
Bulgarische Nationalbank (Българска народна банка)	0,8686	93 467 027	3 505 014	50 037 027	3 502 592
Česká národní banka	1,4472	155 728 162	5 839 806	83 368 162	5 835 771
Danmarks Nationalbank	1,4835	159 634 278	5 986 285	85 459 278	5 982 149
Eesti Pank	0,1790	19 261 568	722 309	10 311 568	721 810
Latvijas Banka	0,2837	30 527 971	1 144 799	16 342 971	1 144 008
Lietuvos bankas	0,4256	45 797 337	1 717 400	24 517 337	1 716 214
Magyar Nemzeti Bank	1,3856	149 099 600	5 591 235	79 819 600	5 587 372
Narodowy Bank Polski	4,8954	526 776 978	19 754 137	282 006 978	19 740 488
Banca Națională a României	2,4645	265 196 278	9 944 860	141 971 278	9 937 989
Sveriges Riksbank	2,2582	242 997 053	9 112 389	130 087 053	9 106 094
Bank of England	14,5172	1 562 145 431	58 580 454	836 285 431	58 539 980
<b>Zwischenergebnis der NZBen, die nicht dem Eurosystem angehören</b>	<b>30,2085</b>	<b>3 250 631 681</b>	<b>121 898 688</b>	<b>1 740 206 681</b>	<b>121 814 468</b>
<b>Insgesamt</b>	<b>100,0000</b>	<b>10 760 652 403</b>	<b>5 305 536 076</b>	<b>5 760 652 403</b>	<b>4 142 260 189</b>

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.

## 18 EREIGNISSE NACH DEM BILANZSTICHTAG

### 18.1 BEITRITT ESTLANDS ZUM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Nach Maßgabe des Beschlusses 2010/416/EU des Rates vom 13. Juli 2010 gemäß Artikel 140 Absatz 2 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union führte Estland die einheitliche Währung am 1. Januar 2011 ein. Gemäß Artikel 48.1 der ESZB-Satzung und den vom EZB-Rat am 13. Dezember und am 31. Dezember 2010 verabschiedeten Rechtsakten<sup>18</sup> zahlte die Eesti Pank zum 1. Januar 2011 einen Betrag in Höhe von 12 572 592 € hinsichtlich ihres Anteils am gezeichneten Kapital der EZB ein. Dieser Betrag trägt der Erhöhung des Kapitals der EZB mit Wirkung vom 29. Dezember 2010 Rechnung, wobei das bereits eingezahlte

zusätzliche Kapital berücksichtigt wird (siehe Erläuterung Nr. 17 „Kapital und Rücklagen“). Gemäß Artikel 48.1 in Verbindung mit Artikel 30.1 der ESZB-Satzung übertrug die Eesti Pank der EZB mit Wirkung vom 1. Januar 2011 Währungsreserven in Höhe von insgesamt 145 853 597 €. Die eingebrachten Währungsreserven bestanden im Verhältnis von 85 zu 15 aus japanischen Yen (in bar) und Gold.

Als Gegenleistung für das eingezahlte Kapital und die Währungsreserven wurden der Eesti Pank entsprechende Forderungen gutgeschrieben. Letztere sind analog zu den bestehenden Forderungen der anderen NZBen des Euro-raums zu behandeln (siehe Erläuterung Nr. 13.1 „Verbindlichkeiten aus der Übertragung von Währungsreserven“).

18 Beschluss EZB/2010/26 vom 13. Dezember 2010 über die Erhöhung des Kapitals der Europäischen Zentralbank, ABl. L 11 vom 15.1.2011, S. 53; Beschluss EZB/2010/34 vom 31. Dezember 2010 über die Einzahlung von Kapital, die Übertragung von Währungsreserven und die Beiträge zu den Reserven und Rückstellungen der Europäischen Zentralbank durch die Eesti Pank, ABl. L 11 vom 15.1.2011, S. 58; Abkommen vom 31. Dezember 2010 zwischen der Eesti Pank und der Europäischen Zentralbank über die Forderung, die der Eesti Pank gemäß Artikel 30.3 der Satzung des Europäischen Systems der Zentralbanken und der Europäischen Zentralbank durch die Europäische Zentralbank gutgeschrieben wird, ABl. C 12 vom 15.1.2011, S. 6.

## 18.2 VERWALTUNG DES EUROPÄISCHEN FINANZSTABILISIERUNGSMechanismus UND DER EUROPÄISCHEN FINANZSTABILITÄTSFAZILITÄT

Bei der Verwaltung der beiden 2010 durch den EU-Rat und die EU-Mitgliedstaaten eingerichteten europäischen Systeme zur Unterstützung der Finanzstabilität kommt der EZB eine operationale Rolle zu.

Gemäß Artikel 122 Absatz 2 und Artikel 132 Absatz 1 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union, Artikel 17 und 21 der ESZB-Satzung sowie Artikel 8 der Verordnung (EU) Nr. 407/2010 des Rates ist die EZB für die Verwaltung der Anleihe- und Darlehens-transaktionen der EU im Rahmen des europäischen Finanzstabilisierungsmechanismus zuständig. In diesem Zusammenhang beliefen sich die Irland gewährten Kredite der EU zum 22. Februar 2011 auf insgesamt 5 Mrd €.

Nach Artikel 17 und Artikel 21 der ESZB-Satzung (in Verbindung mit Artikel 3 Absatz 5 des Rahmenvertrags zwischen der europäischen Finanzstabilitätsfazilität (EFSF) und den Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets) ist die EZB für die Verwaltung von EFSF-Darlehen an Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets zuständig. In diesem Rahmen beliefen sich die Irland gewährten Kredite der EU zum 22. Februar 2011 auf insgesamt 4,2 Mrd. €.

### AUSSERBILANZIELLE GESCHÄFTE

#### 19 STANDARDISIERTE WERTPAPIERLEIHPROGRAMME

Im Rahmen der Eigenmittelverwaltung verfügt die EZB über eine Vereinbarung zur Nutzung eines standardisierten Wertpapierleihprogramms. Dabei nimmt sie die Dienste eines Mittlers in Anspruch, der autorisiert ist, in ihrem Auftrag Wertpapierleihgeschäfte mit Geschäftspartnern durchzuführen, welche die EZB für solche Geschäfte zugelassen hat. Diesbezüglich waren am 31. Dezember 2010

befristete Transaktionen in Höhe von 1,5 Mrd € (2009: 2,1 Mrd €) offen.

Im Berichtsjahr führte im Rahmen der Verwaltung der EZB-Währungsreserven ein autorisierter Mittler im Auftrag der EZB mit einer Reihe von zugelassenen Geschäftspartnern Wertpapierleihgeschäfte in US-Dollar durch. Zum 31. Dezember 2010 waren keine Geschäfte mehr offen.

#### 20 ZINSFUTURES

Im Rahmen der Verwaltung der Währungsreserven und Eigenmittel der EZB werden Zinsfutures verwendet. Zum 31. Dezember 2010 waren die folgenden Geschäfte offen:

Fremdwährungs-Zinsfutures	2010	2009	Veränderung (in €)
	Kontraktwert (in €)	Kontraktwert (in €)	
Käufe	458 539 141	541 523 368	(82 984 227)
Verkäufe	1 251 682 536	2 706 847 703	(1 455 165 167)

Euro-Zinsfutures	2010	2009	Veränderung (in €)
	Kontraktwert (in €)	Kontraktwert (in €)	
Käufe	0	25 000 000	(25 000 000)
Verkäufe	0	379 000 000	(379 000 000)

#### 21 ZINSSWAPS

Zum 31. Dezember 2010 waren Zinsswap-Geschäfte mit einem Kontraktwert von 742,4 Mio € (2009: 724,4 Mio €) offen. Diese Geschäfte wurden im Zusammenhang mit der Verwaltung der Währungsreserven der EZB durchgeführt.

#### 22 WERTPAPIERTERMINGESCHÄFTE

Zum 31. Dezember 2010 war ein Terminkauf von Wertpapieren in Höhe von 92 Mio € offen. Diese Transaktion wurde im Zusammenhang mit der Verwaltung der Währungsreserven der EZB durchgeführt.

## 23 DEWEISWAP- UND DEWEISENTERMINGESCHÄFTE

### VERWALTUNG DER WÄHRUNGSRESERVEN

Im Zusammenhang mit der Verwaltung der Währungsreserven der EZB waren zum 31. Dezember 2010 die folgenden Devisenswap- und Devisentermingeschäfte offen.

Devisenswap- und Devisentermingeschäfte	2010 (in €)	2009 (in €)	Veränderung (in €)
Forderungen	1 697 483 530	1 017 926 290	679 557 240
Verbindlichkeiten	1 740 464 038	1 008 562 032	731 902 006

### LIQUIDITÄTSZUFÜHRENDE OPERATIONEN

Zum 31. Dezember 2010 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. 11 „Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“) offen.

## 24 VERWALTUNG DER ANLEIHE- UND DARLEHENSGESCHÄFTE

Gemäß Artikel 141 Absatz 2 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union, Artikel 17, 21.2, 43.1 und 46.1 der ESZB-Satzung sowie Artikel 9 der Verordnung (EG) Nr. 332/2002 des Rates vom 18. Februar 2002 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 2010 Kredite der EU an Lettland, Ungarn und Rumänien in Höhe von insgesamt 12,1 Mrd € offen.

Im Zusammenhang mit der Kreditrahmenvereinbarung zwischen den Mitgliedstaaten, deren Währung der Euro ist<sup>19</sup>, und der Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW)<sup>20</sup> als Kreditgeber, der Hellenischen Republik als

Kreditnehmerin und der Bank von Griechenland als Vertreterin der Kreditnehmerin und gemäß Artikel 17 und 21.2 der ESZB-Satzung sowie Artikel 2 des Beschlusses EZB/2010/4<sup>21</sup> ist die EZB für die Abwicklung aller diesbezüglichen Zahlungen im Auftrag der Kreditgeber und der Kreditnehmerin zuständig. In diesem Zusammenhang waren zum 31. Dezember 2010 der Hellenischen Republik gewährte zusammengelegte bilaterale Kredite in Höhe von 21 Mrd € fällig.

## 25 ANHÄNGIGE RECHTSSTREITIGKEITEN

Das Unternehmen Document Security Systems Inc. (DSSI) reichte vor dem Gericht erster Instanz der Europäischen Gemeinschaften<sup>22</sup> 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>23</sup> verletzt zu haben. Das Gericht erster Instanz wies die Klage ab.<sup>24</sup> Derzeit strebt die EZB die Nichtigerklärung des Patents nach nationalem Recht in einer Reihe von Ländern an, in einigen hat sie diese bereits erwirkt. Darüber hinaus hält die EZB unbeirrt daran fest, dass sie das Patent in keiner Weise verletzt hat, und wird daher vor jedem zuständigen nationalen Gericht gegen jegliche von DSSI erhobene Klage wegen Patentverletzung vorgehen.

Aufgrund der Abweisung der Klage von DSSI durch das Gericht erster Instanz und der bislang erfolgreichen Maßnahmen der EZB zur

19 Mit Ausnahme der Hellenischen Republik und der Bundesrepublik Deutschland.

20 Die Kreditanstalt handelt im öffentlichen Interesse und unterliegt den Anweisungen der Bundesrepublik Deutschland, die eine Garantie zugunsten der KfW übernimmt.

21 Beschluss EZB/2010/4 vom 10. Mai 2010 über die Verwaltung von der Griechischen Republik gewährten zusammengelegten bilateralen Krediten und zur Änderung des Beschlusses EZB/2007/7, ABl. L 119 vom 13.5.2010, S. 24.

22 Mit Inkrafttreten des Vertrags von Lissabon am 1. Dezember 2009 wurde die Bezeichnung „Gericht erster Instanz“ in „Gericht“ geändert.

23 Europäisches Patent Nr. 0455 750 B1 von DSSI.

24 Beschluss des Gerichts erster Instanz vom 5. September 2007, Rs. T-295/05. Abrufbar unter [www.curia.europa.eu](http://www.curia.europa.eu).

Nichtigerklärung des Patents von DSSI in einigen Ländern ist die EZB weiterhin zuversichtlich, dass aller Voraussicht nach keine Zahlungen an DSSI zu leisten sein werden. Die EZB verfolgt alle diesbezüglichen Entwicklungen genau.

# ERLÄUTERUNGEN ZUR GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG

## 26 NETTOZINSERGEBNIS

### 26.1 ZINSERTRÄGE AUS WÄHRUNGSRESERVEN

Diese Position beinhaltet die im Zusammenhang mit den Netto-Währungsreserven der EZB angefallenen Zinserträge abzüglich der Zinsaufwendungen:

	2010 (in €)	2009 (in €)	Veränderung (in €)
Zinserträge aus Giroeinlagen	1 328 753	1 333 874	(5 121)
Zinserträge aus Geldmarkteinlagen	15 865 666	17 682 787	(1 817 121)
Zinserträge aus Reverse Repos	2 712 798	1 524 055	1 188 743
Zinserträge aus Wertpapieranlagen	335 790 909	663 881 906	(328 090 997)
Nettozinsertrag aus Zinsswaps	4 611 662	7 374 057	(2 762 395)
Nettozinsertrag aus Swap- und Termingeschäften in Fremdwährung	6 523 343	9 519 685	(2 996 342)
<b>Bruttozinserträge aus Währungsreserven</b>	<b>366 833 131</b>	<b>701 316 364</b>	<b>(334 483 233)</b>
Zinsaufwendungen für Giroeinlagen	(8 795)	(219 800)	211 005
Nettozinsaufwendungen für Repogeschäfte	(644 858)	(880 287)	235 429
<b>Nettozinserträge aus Währungsreserven</b>	<b>366 179 478</b>	<b>700 216 277</b>	<b>(334 036 799)</b>

Der Rückgang der Nettozinserträge insgesamt im Jahr 2010 war hauptsächlich auf die niedrigeren Nettozinserträge aus dem US-Dollar-Portfolio zurückzuführen.

### 26.2 ZINSERTRÄGE AUS DER VERTEILUNG DES EURO-BANKNOTENUMLAUFS INNERHALB DES EUROSISTEMS

In dieser Position werden die Zinserträge aus dem Anteil der EZB an der gesamten Euro-Banknotenausgabe erfasst (siehe „Banknotenumlauf“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze).

Die Verzinsung der diesbezüglichen Forderungen der EZB richtet sich nach dem jeweils geltenden marginalen Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems. Die gesunkenen Zinserträge im Jahr 2010 sind in erster Linie darauf zurückzuführen, dass der durchschnittliche Hauptrefinanzierungssatz niedriger war als im Vorjahr.

### 26.3 ZINSAUFWENDUNGEN FÜR DIE NZB-FORDERUNGEN AUS DER ÜBERTRAGUNG VON WÄHRUNGSRESERVEN

In dieser Position wird die Verzinsung der Forderungen der NZBen des Euroraums gegenüber der EZB aus den gemäß Artikel 30.1 der ESZB-Satzung übertragenen Währungsreserven ausgewiesen.

### 26.4 SONSTIGE ZINSERTRÄGE UND SONSTIGE ZINSAUFWENDUNGEN

Die hier ausgewiesenen Zinserträge in Höhe von 3,8 Mrd € (2009: 4,0 Mrd €) und Zinsaufwendungen in Höhe von 3,9 Mrd € (2009: 3,7 Mrd €) ergeben sich aus den Salden auf den TARGET2-Konten (siehe Erläuterung Nr. 13.2 „Sonstige Intra-Eurosystem-Forderungen/Verbindlichkeiten (netto)“ und Erläuterung Nr. 11 „Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“).

Diese Position enthält auch die Nettoeinkünfte in Höhe von 140,4 Mio € sowie 438,0 Mio € aus den Wertpapieren, welche die EZB im Rahmen des Programms zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen bzw. des Programms für die Wertpapiermärkte erworben hat. Zinserträge und Zinsaufwendungen, die im Zusammenhang mit anderen auf Euro lautenden Aktiva und Passiva angefallen sind, sowie Zinserträge und Zinsaufwendungen aus den liquiditätszuführenden Geschäften in US-Dollar und Schweizer Franken werden ebenfalls hier aufgeführt.

## 27 REALISIERTE GEWINNE (VERLUSTE) AUS FINANZGESCHÄFTEN

Realisierte Nettogewinne aus Finanzgeschäften setzten sich 2010 wie folgt zusammen:

	2010 (in €)	2009 (in €)	Veränderung (in €)
Realisierte Kursgewinne (-verluste) aus Wertpapieren, Zinsfutures und Zinsswaps (netto)	460 588 711	563 594 643	(103 005 932)
Realisierte Wechselkurs- und Goldpreisgewinne (netto)	13 724 616	539 002 475	(525 277 859)
Bei Finanzgeschäften realisierte Gewinne	474 313 327	1 102 597 118	(628 283 791)

2010 enthielt diese Position realisierte Nettokursgewinne aus Wertpapierverkäufen und Nettowechselkursgewinne aus Devisenverkäufen.

Im Jahr 2009 ergaben sich die realisierten Wechselkurs- und Goldpreisgewinne (netto) vor allem aus der Veräußerung von 1 141 248 Unzen Feingold gemäß der Vereinbarung der Zentralbanken über Goldbestände. Im Jahr 2010 wurden keine solchen Verkäufe getätigt.

## 28 ABSCHREIBUNGEN AUF FINANZANLAGEN UND -POSITIONEN

	2010 (in €)	2009 (in €)	Veränderung (in €)
Buchmäßige Wertpapierkursverluste	(184 247 603)	(34 163 743)	(150 083 860)
Buchmäßige Kursverluste bei Zinsswaps	(10 963 861)	(3 774 314)	(7 189 547)
Buchmäßige Wechselkursverluste	(1 973)	(1 592)	(381)
Insgesamt	(195 213 437)	(37 939 649)	(157 273 788)

Im Jahr 2010 ergaben sich diese Aufwendungen hauptsächlich aus der Abschreibung der Anschaffungskosten von einer Reihe von Wertpapieren, die in der Bilanz zu ihrem Marktwert zum 30. Dezember 2010 ausgewiesen wurden.

## 29 NETTOAUFWENDUNGEN AUS GEBÜHREN UND PROVISIONEN

	2010 (in €)	2009 (in €)	Veränderung (in €)
Erträge aus Gebühren und Provisionen	110 661	679 416	(568 755)
Aufwendungen für Gebühren und Provisionen	(1 519 678)	(695 426)	(824 252)
Nettoaufwendungen aus Gebühren und Provisionen	(1 409 017)	(16 010)	(1 393 007)

Im Jahr 2010 enthielten die in dieser Position erfassten Erträge Strafzinsen, die Kreditinstitute bei Nichterfüllung des Mindestreserve-Solls entrichten müssen. Die Aufwendungen bestehen aus Kontoführungsgebühren und Spesen im Zusammenhang mit Zinsfutures-Geschäften (siehe Erläuterung Nr. 20 „Zinsfutures“).

## 30 ERTRÄGE AUS AKTIEN UND BETEILIGUNGEN

Die Dividenden der Aktien, welche die EZB an der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich hält (siehe Erläuterung Nr. 7.2 „Sonstiges Finanzanlagevermögen“), werden in dieser Position ausgewiesen.

## 31 SONSTIGE ERTRÄGE

Diese Position enthielt vor allem die Beiträge der NZBen des Euroraums zu den Kosten, die der EZB im Zusammenhang mit einem großen Marktinfrastrukturprojekt entstanden sind.

## 32 PERSONALAUFWENDUNGEN

In dieser Position werden die Kosten für Gehälter, Zulagen und sonstige Personalkosten (2010: 167,7 Mio €; 2009: 158,6 Mio €) erfasst. Ebenfalls enthalten sind Aufwendungen in Höhe von 28,8 Mio € (2009: 28,7 Mio €) für die EZB-Altersversorgung und sonstige Leistungen nach Beendigung des Arbeitsverhältnisses (siehe Erläuterung Nr. 14.3 „Sonstiges“).

Im Zusammenhang mit dem EZB-Neubau wurden Personalaufwendungen in Höhe von 1,3 Mio € (2009: 1,2 Mio €) aktiviert, die nicht in dieser Position ausgewiesen sind.

Die Gehälter und Zulagen der EZB-Mitarbeiter, einschließlich der Bezüge der Mitarbeiter in gehobenen Führungspositionen, orientieren sich im Wesentlichen am Gehaltsschema der Europäischen Union und sind mit diesem vergleichbar.

Die Mitglieder des Direktoriums erhalten neben ihrem Grundgehalt eine Residenzzulage sowie eine Aufwandsentschädigung. Dem Präsidenten der EZB wird anstatt einer Residenzzulage ein Amtssitz zur Verfügung gestellt. Gemäß den Beschäftigungsbedingungen für das Personal der Europäischen Zentralbank haben Direktoriumsmitglieder, je nach persönlicher Situation, Anspruch auf eine Haushalts- sowie eine Kinder- und Ausbildungszulage. Die auf das Grundgehalt erhobenen Steuern gehen an die Europäische Union; des Weiteren werden Beiträge für die Altersversorgung sowie für die Kranken- und Unfallversicherung abgezogen. Zulagen sind steuerfrei und werden bei der Berechnung der Pensionsansprüche nicht berücksichtigt.

Die Grundgehälter der Mitglieder des Direktoriums im Jahr 2010 waren wie folgt:

	2010 €	2009 €
Jean-Claude Trichet (Präsident)	367 863	360 612
Lucas D. Papademos (Vizepräsident bis Mai 2010)	131 370	309 096
Vitor Constâncio (Vizepräsident seit Juni 2010)	183 918	-
Gertrude Tumpel-Gugerell (Direktoriumsmitglied)	262 728	257 568
José Manuel González-Páramo (Direktoriumsmitglied)	262 728	257 568
Lorenzo Bini Smaghi (Direktoriumsmitglied)	262 728	257 568
Jürgen Stark (Direktoriumsmitglied)	262 728	257 568
Insgesamt	1 734 063	1 699 980

Die Zulagen der Direktoriumsmitglieder und die für sie geleisteten Arbeitgeberbeiträge zur Kranken- und Unfallversicherung beliefen sich alles in allem auf 660 731 € (2009: 614 879 €),

wodurch sich Aufwendungen in Höhe von insgesamt 2 394 794 € (2009: 2 314 859 €) ergaben.

Ehemalige Mitglieder des Direktoriums erhalten für einen befristeten Zeitraum nach Ende ihrer Amtszeit Übergangsgelder. 2010 betragen die diesbezüglichen Aufwendungen und die Beiträge der EZB zur Kranken- und Unfallversicherung ehemaliger Direktoriumsmitglieder 34 868 €; 2009 waren keine solche Zahlungen zu leisten. Die an ehemalige Direktoriumsmitglieder und deren Angehörige ausgezahlten Pensionen (inklusive Zulagen) sowie die Beiträge zur Kranken- und Unfallversicherung beliefen sich auf 354 349 € (2009: 348 410 €).

Ende 2010 beschäftigte die EZB 1 607 Mitarbeiter (Vollzeitäquivalente),<sup>25</sup> von denen 156 Führungspositionen bekleideten. Die Veränderung des Personalstands im Jahr 2010 stellt sich wie folgt dar:

	2010	2009
Stand zum 1. Januar	1 563	1 536
Neuaufnahmen/Änderung des Vertragsstatus	328	320
Austritte	(302)	(283)
Nettoanstieg/(-rückgang) aufgrund von Änderungen der Teilzeitregelungen	18	(10)
Stand zum 31. Dezember	1 607	1 563
Durchschnittlicher Personalstand	1 565	1 530

### 33 SACHAUFWENDUNGEN

In dieser Position sind alle sonstigen laufenden Aufwendungen erfasst, insbesondere Mieten, Ausgaben für Gebäudeinstandhaltung, nicht aktivierungsfähige Ausgaben für Sachanlagen und Honorare. Dazu kommen die mit der Einstellung und Weiterbildung von Mitarbeitern verbundenen Ausgaben, einschließlich der Umzugskosten.

<sup>25</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.

### **34 AUFWENDUNGEN FÜR DIE BANKNOTENHERSTELLUNG**

Diese Aufwendungen ergeben sich vor allem aus dem grenzüberschreitenden Transport von Euro-Banknoten für die Lieferung von neuen Banknoten aus den Banknotendruckereien an die NZBen und für den Banknotentransfer zwischen den NZBen zum Ausgleich von Engpässen durch Überschussbestände. Diese Kosten werden zentral von der EZB getragen.





PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft  
Olof-Palme-Straße 35, 60439 Frankfurt am Main

President and Governing Council  
of the European Central Bank  
Frankfurt am Main

PricewaterhouseCoopers  
Aktiengesellschaft  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Olof-Palme-Straße 35  
60439 Frankfurt am Main  
Postfach 50 03 64  
60394 Frankfurt am Main  
www.pwc.de

Tel.: +49 69 9585-2367  
Fax: +49 69 9585-911042

23 February 2011

## 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 2010, the profit and loss account for the year then ended, and a summary of significant accounting policies and other explanatory notes (the "Annual Accounts").

### *The responsibility of the European Central Bank's Executive Board for the Annual Accounts*

The Executive Board is responsible for the preparation and fair presentation of these Annual Accounts in accordance with the principles established by the Governing Council, which are set out in Decision ECB/2010/21 on the annual accounts of the European Central Bank, and for such internal control as the Executive Board determines is necessary to enable the preparation of the Annual Accounts that are free from material misstatement, whether due to fraud or error.

### *Auditor's responsibility*

Our responsibility is to express an opinion on these Annual Accounts based on our audit. We conducted our audit in accordance with International Standards on Auditing. Those standards require that we comply with ethical requirements and plan and perform the audit to obtain reasonable assurance about whether the Annual Accounts are free from material misstatement.

An audit involves performing procedures to obtain audit evidence about the amounts and disclosures in the Annual Accounts. The procedures selected depend on the auditor's judgement, including the assessment of the risks of material misstatement of the Annual Accounts, whether due to fraud or error. In making those risk assessments, the auditor considers internal control relevant to the entity's preparation and fair presentation of the Annual Accounts in order to design audit procedures that are appropriate in the circumstances, but not for the purpose of expressing an opinion on the effectiveness of the entity's internal control. An audit also includes evaluating the appropriateness of accounting policies used and the reasonableness of accounting estimates made by the Executive Board, as well as evaluating the overall presentation of the Annual Accounts.

We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our audit opinion.

### *Opinion*

In our opinion, the Annual Accounts give a true and fair view of the financial position of the European Central Bank as of 31 December 2010, and of the results of its operations for the year then ended in accordance with the principles established by the Governing Council, which are set out in Decision ECB/2010/21 on the annual accounts of the European Central Bank.

Frankfurt am Main, 23 February 2011

PricewaterhouseCoopers  
Aktiengesellschaft  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft



Jens Roennberg  
Wirtschaftsprüfer

ppa. Atton  
ppa. Muriel Atton  
Wirtschaftsprüfer

Vorsitzender des Aufsichtsrats: WP StB Reiner Dickmann · Vorstand: WP StB Prof. Dr. Norbert Winkeljohann, WP StB Peter Albrecht, WP StB Dr. Peter Bartels  
WP StB CPA Markus Burghardt, StB Prof. Dr. Dieter Endres, WP StB Ernst-Wilhelm Frings, WP RA Dr. Hans Friedrich Gelhausen, WP StB Werner Hölzl  
WP StB Prof. Dr. Georg Kämpfer, WP StB Harald Kayser, WP RA StB Dr. Jan Koneiding, Dr. Ludger Mansfeld, WP StB Andreas Menke, StB Marius Möller  
WP StB Martin Scholich, RA StB Christoph Schreiber, WP StB Dr. Norbert Vogelboth, WP StB Franz Wagner, WP StB Wolfgang Wagner  
Sitz der Gesellschaft: Frankfurt am Main, Amtsgericht Frankfurt am Main HRB 44845

PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft ist Mitglied von PricewaterhouseCoopers International, einer Company limited by guarantee registriert in England und Wales

**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

23. Februar 2011

**Bestätigungsvermerk**

Wir haben den Jahresabschluss der Europäischen Zentralbank geprüft, der die Bilanz zum 31. Dezember 2010, die Gewinn- und Verlustrechnung für das Geschäftsjahr 2010, eine Zusammenfassung der Rechnungslegungsgrundsätze sowie sonstige Erläuterungen umfasst (siehe „Jahresabschluss“).

*Zuständigkeit des Direktoriums der Europäischen Zentralbank für den Jahresabschluss*

Das Direktorium ist für die Erstellung und eine den tatsächlichen Verhältnissen entsprechende Darstellung des Jahresabschlusses nach den vom EZB-Rat aufgestellten Grundsätzen zuständig; diese Grundsätze sind im Beschluss EZB/2010/21 über den Jahresabschluss der Europäischen Zentralbank dargelegt. Weiterhin ist das Direktorium für eine interne Kontrolle verantwortlich, die nach seiner Auffassung für die Erstellung eines Jahresabschlusses ohne wesentliche Fehlaussagen, sei es aufgrund von Betrug oder Fehlern, notwendig ist.

*Zuständigkeit des Rechnungsprüfers*

In unserer Zuständigkeit liegt es, einen Prüfbericht zum Jahresabschluss vorzulegen. Wir haben unsere Prüfung unter Beachtung der „International Standards on Auditing“ durchgeführt. Diesen Standards zufolge 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 Direktorium 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/2010/21 über den Jahresabschluss der Europäischen Zentralbank dargelegt sind, ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Finanzlage der Europäischen Zentralbank zum 31. Dezember 2010 und der finanziellen Ergebnisse ihrer Tätigkeit im Geschäftsjahr 2010.

Frankfurt am Main, 23. Februar 2011

**PricewaterhouseCoopers**  
**Aktiengesellschaft**  
**Wirtschaftsprüfungsgesellschaft**

Jens Rönneberg  
Wirtschaftsprüfer

ppa. Muriel Atton  
Wirtschaftsprüfer

## ERLÄUTERUNGEN ZUR GEWINNVERTEILUNG/ VERLUSTABDECKUNG

Diese Erläuterungen sind nicht Bestandteil des Jahresabschlusses der EZB für das Jahr 2010.

### EINKÜNFTE DER EZB AUS IHREM ANTEIL AM GESAMTEN EURO-BANKNOTENUMLAUF UND IHREN IM RAHMEN DES EUROSISTEM- PROGRAMMS FÜR DIE WERTPAPIERMÄRKTE ERWORBENEN WERTPAPIERBESTÄNDEN

Was das Jahr 2009 betrifft, so wurden die Einkünfte der EZB aus ihrem Anteil am gesamten Euro-Banknotenumlauf in Höhe von 787 Mio € am 5. Januar 2010 vollständig an die NZBen des Euroraums ausgeschüttet, und zwar entsprechend deren Anteilen am gezeichneten Kapital der EZB. Was das Jahr 2010 anbelangt, so wurden nach einem Beschluss des EZB-Rats die Einkünfte der EZB aus ihrem Anteil am gesamten Euro-Banknotenumlauf in Höhe von 654 Mio € sowie die Einkünfte aus den im Rahmen des Programms für die Wertpapiermärkte erworbenen Wertpapieren in Höhe von 438 Mio € der Rückstellung zur Absicherung gegen Wechselkurs-, Zinsänderungs-, Kredit- und Goldpreissrisiken zugeführt; somit erfolgte keine Gewinnvorauszahlung.

### GEWINNVERTEILUNG/VERLUSTABDECKUNG

Gemäß Artikel 33 der ESZB-Satzung wird der Nettogewinn der EZB in der folgenden Reihenfolge verteilt:

- a) Ein vom EZB-Rat zu bestimmender Betrag, der 20 % des Nettogewinns nicht übersteigen darf, wird dem allgemeinen Reservefonds bis zu einer Obergrenze von 100 % des Kapitals zugeführt;
- b) der verbleibende Nettogewinn wird an die Anteilseigner der EZB entsprechend ihren eingezahlten Anteilen ausgeschüttet.

Falls die EZB einen Verlust erwirtschaftet, kann der Fehlbetrag aus dem allgemeinen Reservefonds der EZB und erforderlichenfalls nach einem entsprechenden Beschluss des EZB-Rats aus den monetären Einkünften des betreffenden Geschäftsjahres im Verhältnis und bis in Höhe der Beträge gezahlt werden, die nach Artikel 32.5

der ESZB-Satzung an die nationalen Zentralbanken verteilt werden.<sup>1</sup>

Am 3. März 2011 beschloss der EZB-Rat, keine Zuweisung an den allgemeinen Reservefonds vorzunehmen, sondern den Gewinn für 2010 in Höhe von 171 Mio € an die NZBen des Euroraums im Verhältnis zu ihren eingezahlten Kapitalanteilen auszuschütten.

NZBen, die nicht dem Euro-Währungsgebiet angehören, haben weder Anspruch auf Gewinne der EZB, noch müssen sie für deren Verluste aufkommen.

	2010 (in €)	2009 (in €)
Jahresüberschuss	170 831 395	2 253 186 104
Vorläufige Verteilung von Einkünften aus dem Anteil der EZB am Euro-Banknotenumlauf und von Einkünften aus Wertpapieren, die im Rahmen des Programms für die Wertpapiermärkte <sup>1)</sup> erworben wurden	(0)	(787 157 441)
Jahresüberschuss nach Verteilung von Einkünften aus dem Anteil der EZB am Euro-Banknotenumlauf und von Einkünften aus Wertpapieren, die im Rahmen des Programms für die Wertpapiermärkte erworben wurden	170 831 395	1 466 028 663
Gewinnausschüttung an NZBen	(170 831 395)	(1 466 028 663)
Insgesamt	0	0

1) Das Programm für die Wertpapiermärkte wurde im Mai 2010 eingerichtet.

<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 2010

(in Mio €)

AKTIVA	31. DEZEMBER 2010	31. DEZEMBER 2009
<b>1 Gold und Goldforderungen</b>	<b>367 402</b>	<b>266 919</b>
<b>2 Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	<b>224 001</b>	<b>195 479</b>
2.1 Forderungen an den IWF	71 319	62 799
2.2 Guthaben bei Banken, Wertpapieranlagen, Auslandskredite und sonstige Auslandsaktiva	152 681	132 680
<b>3 Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet</b>	<b>26 940</b>	<b>32 151</b>
<b>4 Forderungen in Euro an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	<b>22 603</b>	<b>15 193</b>
4.1 Guthaben bei Banken, Wertpapieranlagen und Kredite	22 603	15 193
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>546 747</b>	<b>749 890</b>
5.1 Hauptrefinanzierungsgeschäfte	227 865	79 277
5.2 Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	298 217	669 297
5.3 Feinststeuerungsoperationen in Form von befristeten Transaktionen	20 623	0
5.4 Strukturelle Operationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0
5.5 Spitzenrefinanzierungsfazilität	25	1 289
5.6 Forderungen aus Margenausgleich	17	27
<b>6 Sonstige Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet</b>	<b>45 655</b>	<b>26 282</b>
<b>7 Wertpapiere in Euro von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>	<b>457 415</b>	<b>328 652</b>
7.1 Wertpapiere für geldpolitische Zwecke	134 829	28 782
7.2 Sonstige Wertpapiere	322 586	299 870
<b>8 Forderungen in Euro an öffentliche Haushalte</b>	<b>34 954</b>	<b>36 171</b>
<b>9 Sonstige Aktiva</b>	<b>276 493</b>	<b>252 288</b>
<b>Aktiva insgesamt</b>	<b>2 002 210</b>	<b>1 903 024</b>

Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

## PASSIVA

31. DEZEMBER  
201031. DEZEMBER  
2009

<b>1 Banknotenumlauf</b>	<b>839 702</b>	<b>806 522</b>
<b>2 Verbindlichkeiten in Euro aus geldpolitischen Operationen gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet</b>	<b>378 008</b>	<b>395 614</b>
2.1 Einlagen auf Girokonten (einschließlich Mindestreserveguthaben)	212 739	233 490
2.2 Einlagefazilität	104 458	162 117
2.3 Termineinlagen	60 784	0
2.4 Feinsteuerungsoperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0
2.5 Verbindlichkeiten aus Margenausgleich	27	6
<b>3 Sonstige Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet</b>	<b>2 808</b>	<b>340</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>79 792</b>	<b>129 730</b>
5.1 Einlagen von öffentlichen Haushalten	71 685	120 495
5.2 Sonstige Verbindlichkeiten	8 107	9 235
<b>6 Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	<b>47 703</b>	<b>46 769</b>
<b>7 Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>	<b>1 995</b>	<b>4 032</b>
<b>8 Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	<b>14 346</b>	<b>9 616</b>
8.1 Einlagen, Guthaben und sonstige Verbindlichkeiten	14 346	9 616
8.2 Verbindlichkeiten aus der Kreditfazilität im Rahmen des WKM II	0	0
<b>9 Ausgleichsposten für vom IWF zugeteilte Sonderziehungsrechte</b>	<b>54 480</b>	<b>51 249</b>
<b>10 Sonstige Passiva</b>	<b>172 388</b>	<b>164 082</b>
<b>11 Ausgleichsposten aus Neubewertung</b>	<b>331 510</b>	<b>220 101</b>
<b>12 Kapital und Rücklagen</b>	<b>79 479</b>	<b>74 969</b>
<b>Passiva insgesamt</b>	<b>2 002 210</b>	<b>1 903 024</b>



# ANHANG



## RECHTSINSTRUMENTE DER EZB

Diese Aufstellung bietet einen Überblick über die Rechtsinstrumente, die im Jahr 2010 von der EZB verabschiedet und im Amtsblatt der Europäischen Union (erhältlich beim Amt für Veröffentlichungen der Europäischen Union)

veröffentlicht 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/2010/1	Leitlinie der Europäischen Zentralbank vom 4. März 2010 zur Änderung der Leitlinie EZB/2000/7 über geldpolitische Instrumente und Verfahren des Eurosystems	ABl. L 63, 12.3.2010, S. 22
EZB/2010/2	Leitlinie der Europäischen Zentralbank vom 21. April 2010 über TARGET2-Securities	ABl. L 118, 12.5.2010, S. 65
EZB/2010/3	Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 6. Mai 2010 über temporäre Maßnahmen hinsichtlich der Notenbankfähigkeit der von der griechischen Regierung begebenen oder garantierten marktfähigen Schuldtitel	ABl. L 117, 11.5.2010, S. 102
EZB/2010/4	Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 10. Mai 2010 über die Verwaltung von der Griechischen Republik gewährten zusammengelegten bilateralen Krediten und zur Änderung des Beschlusses EZB/2007/7	ABl. L 119, 13.5.2010, S. 24
EZB/2010/5	Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 14. Mai 2010 zur Einführung eines Programms für die Wertpapiermärkte	ABl. L 124, 20.5.2010, S. 8
EZB/2010/6	Empfehlung der Europäischen Zentralbank vom 1. Juli 2010 an den Rat der Europäischen Union zu den externen Rechnungsprüfern der Národná banka Slovenska	ABl. C 184, 8.7.2010, S. 1
EZB/2010/7	Verordnung der Europäischen Zentralbank vom 23. Juli 2010 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 196, 28.7.2010, S. 23
EZB/2010/8	Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 27. Juli 2010 zur Änderung des Beschlusses EZB/2007/5 über die Festlegung der Vergaberegeln	ABl. L 238, 9.9.2010, S. 14
EZB/2010/9	Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 29. Juli 2010 über den Zugang zu bestimmten TARGET2-Daten und deren Nutzung	ABl. L 211, 12.8.2010, S. 45
EZB/2010/10	Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 19. August 2010 über die Nichteinhaltung der statistischen Berichtspflichten	ABl. L 226, 28.8.2010, S. 48
EZB/2010/11	Empfehlung der Europäischen Zentralbank vom 23. August 2010 an den Rat der Europäischen Union zu den externen Rechnungsprüfern der Banca d'Italia	ABl. C 233, 28.8.2010, S. 1

Nr.	Titel	Fundstelle im Amtsblatt
EZB/2010/12	Leitlinie der Europäischen Zentralbank vom 15. September 2010 zur Änderung der Leitlinie EZB/2007/2 über ein transeuropäisches automatisiertes Echtzeit-Brutto-Express-Zahlungsverkehrssystem (TARGET2)	ABl. L 261, 5.10.2010, S. 6
EZB/2010/13	Leitlinie der Europäischen Zentralbank vom 16. September 2010 zur Änderung der Leitlinie EZB/2000/7 über geldpolitische Instrumente und Verfahren des Eurosystems	ABl. L 267, 9.10.2010, S. 21
EZB/2010/14	Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 16. September 2010 über die Prüfung der Echtheit und Umlauffähigkeit und über die Wiederausgabe von Euro-Banknoten	ABl. L 267, 9.10.2010, S. 1
EZB/2010/15	Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 21. September 2010 betreffend die Verwaltung von EFSF-Darlehen an Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets	ABl. L 253, 28.9.2010, S. 58
EZB/2010/16	Empfehlung der Europäischen Zentralbank vom 8. Oktober 2010 an den Rat der Europäischen Union zu den externen Rechnungsprüfern der Eesti Pank	ABl. C 282, 19.10.2010, S. 1
EZB/2010/17	Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 14. Oktober 2010 über die Verwaltung der von der Union im Rahmen des europäischen Finanzstabilisierungsmechanismus abgeschlossenen Anleihe- und Darlehenstransaktionen	ABl. L 275, 20.10.2010, S. 10
EZB/2010/18	Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 26. Oktober 2010 zu Übergangsbestimmungen für die Auferlegung einer Mindestreservspflicht durch die Europäische Zentralbank nach der Einführung des Euro in Estland	ABl. L 285, 30.10.2010, S. 37
EZB/2010/19	Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 2. November 2010 zur Änderung des Beschlusses EZB/2007/7 über die Bedingungen von TARGET2-EZB	ABl. L 290, 6.11.2010, S. 53
EZB/2010/20	Leitlinie der Europäischen Zentralbank vom 11. November 2010 über die Rechnungslegungsgrundsätze und das Berichtswesen im Europäischen System der Zentralbanken (Neufassung)	ABl. L 35, 9.2.2011, S. 31
EZB/2010/21	Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 11. November 2010 über den Jahresabschluss der Europäischen Zentralbank (Neufassung)	ABl. L 35, 9.2.2011, S. 1
EZB/2010/22	Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 25. November 2010 zum Verfahren der Qualitätszulassung für Hersteller von Euro-Banknoten	ABl. L 330, 15.12.2010, S. 14
EZB/2010/23	Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 25. November 2010 über die Verteilung der monetären Einkünfte der nationalen Zentralbanken der Mitgliedstaaten, deren Währung der Euro ist (Neufassung)	ABl. L 35, 9.2.2011, S. 17

Nr.	Titel	Fundstelle im Amtsblatt
EZB/2010/24	Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 25. November 2010 über die vorläufige Verteilung der Einkünfte der Europäischen Zentralbank aus dem Euro-Banknotenumlauf und aus im Rahmen des Programms für die Wertpapiermärkte erworbenen Wertpapieren (Neufassung)	ABl. L 6, 11.1.2011, S. 35
EZB/2010/25	Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 29. November 2010 über die Genehmigung des Umfangs der Ausgabe von Münzen im Jahr 2011	ABl. L 318, 4.12.2010, S. 52
EZB/2010/26	Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 13. Dezember 2010 über die Erhöhung des Kapitals der Europäischen Zentralbank	ABl. L 11, 15.1.2011, S. 53
EZB/2010/27	Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 13. Dezember 2010 über die Einzahlung der im Zuge der Kapitalerhöhung der Europäischen Zentralbank erforderlichen Beiträge durch die nationalen Zentralbanken der Mitgliedstaaten, deren Währung der Euro ist	ABl. L 11, 15.1.2011, S. 54
EZB/2010/28	Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 13. Dezember 2010 über die Einzahlung des Kapitals der Europäischen Zentralbank durch die nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden nationalen Zentralbanken	ABl. L 11, 15.1.2011, S. 56
EZB/2010/29	Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 13. Dezember 2010 über die Ausgabe von Euro-Banknoten (Neufassung)	ABl. L 35, 9.2.2011, S. 26
EZB/2010/30	Leitlinie der Europäischen Zentralbank vom 13. Dezember 2010 zur Änderung der Leitlinie EZB/2000/7 über geldpolitische Instrumente und Verfahren des Eurosystems	ABl. L 336, 21.12.2010, S. 63
EZB/2010/31	Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 20. Dezember 2010 über die Eröffnung von Konten zur Abwicklung von Zahlungen in Verbindung mit Darlehen der EFSF an Mitgliedstaaten, deren Währung der Euro ist	ABl. L 10, 14.1.2011, S. 7
EZB/2010/32	Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 22. Dezember 2010 zur Änderung des Beschlusses EZB/2009/25 über die Genehmigung des Umfangs der Ausgabe von Münzen im Jahr 2010	ABl. L 343, 29.12.2010, S. 78
EZB/2010/33	Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 27. Dezember 2010 über die Übermittlung vertraulicher Daten nach dem gemeinsamen Rahmen für Unternehmensregister für statistische Zwecke	ABl. L 6, 11.1.2011, S. 37
EZB/2010/34	Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 31. Dezember 2010 über die Einzahlung von Kapital, die Übertragung von Währungsreserven und die Beiträge zu den Reserven und Rückstellungen der Europäischen Zentralbank durch die Eesti Pank	ABl. L 11, 15.1.2011, S. 58

## STELLUNGNAHMEN DER EZB

Die folgende Tabelle gibt einen Überblick über die von der EZB im Jahr 2010 und Anfang 2011 gemäß Artikel 127 Absatz 4 des Vertrags und Artikel 4 der ESZB-Satzung verabschiedeten Stellungnahmen. Eine Aufstellung aller von der EZB seit ihrer Gründung abgegebenen Stellungnahmen findet sich in der Rubrik „Rechtlicher Rahmen“ auf der EZB-Website.

### a) Stellungnahmen der EZB nach Konsultationen durch eine europäische Institution

Nr. <sup>1</sup>	Ursprung	Gegenstand	Fundstelle im Amtsblatt
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
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
CON/2010/19	Europäischer Rat	Empfehlung des Rates zur Ernennung des Vizepräsidenten der Europäischen Zentralbank	ABl. C 58, 10.3.2010, S. 3
CON/2010/23	EU-Rat	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	ABl. C 87, 1.4.2010, S. 1
CON/2010/28	EU-Rat	Vorschlag für eine Verordnung des Rates zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 479/2009 im Hinblick auf die Qualität der statistischen Daten im Rahmen des Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit	ABl. C 103, 22.4.2010, S. 1
CON/2010/52	EU-Rat	Vorschlag für eine Verordnung des Rates zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 974/98 im Hinblick auf die Einführung des Euro in Estland und zu einem Vorschlag für eine Verordnung des Rates zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 2866/98 im Hinblick auf den Umrechnungskurs gegenüber dem Euro für Estland	ABl. C 190, 14.7.2010, S. 1

<sup>1</sup> Die Konsultationen sind in der Reihenfolge ihrer Verabschiedung durch den EZB-Rat nummeriert.

Nr. <sup>1</sup>	Ursprung	Gegenstand	Fundstelle im Amtsblatt
CON/2010/65	Eigene Initiative	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 223, 18.8.2010, S. 1
CON/2010/67	Europäische Kommission	Vorschlag für eine Verordnung der Kommission mit Durchführungsbestimmungen zur Verordnung (EG) Nr. 2494/95 des Rates in Bezug auf Mindeststandards für die Qualität der HVPI-Gewichtung und zur Aufhebung der Verordnung (EG) Nr. 2454/97 der Kommission	ABl. C 252, 18.9.2010, S. 1
CON/2010/72	Europäisches Parlament und EU-Rat	Zwei Vorschläge für Verordnungen über den gewerbsmäßigen grenzüberschreitenden Straßentransport von Euro-Bargeld zwischen Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets	ABl. C 278, 15.10.2010, S. 1
CON/2010/82	EU-Rat	Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 über Ratingagenturen	ABl. C 337, 14.12.2010, S. 1
CON/2011/1	EU-Rat	Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates über OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister	ABl. C 57, 23.2.2011, S. 1
CON/2011/6	EU-Rat	Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der Richtlinien 98/78/EG, 2002/87/EG und 2006/48/EG hinsichtlich der zusätzlichen Beaufsichtigung der Finanzunternehmen eines Finanzkonglomerats	ABl. C 62, 26.2.2011, S. 1
CON/2011/8	EU-Rat	Empfehlung für einen Beschluss des Rates zu den Modalitäten für die Neuverhandlung der Währungsvereinbarung mit dem Fürstentum Monaco	ABl. C 60, 25.2.2011, S. 1
CON/2011/12	EU-Rat	Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates über Einlagensicherungssysteme (Neufassung) und zu einem Vorschlag für eine Richtlinie zur Änderung der Richtlinie 97/9/EG des Europäischen Parlaments und des Rates über Systeme für die Entschädigung der Anleger	Noch nicht im Amtsblatt veröffentlicht
CON/2011/13	EU-Rat	Reform der wirtschaftspolitischen Steuerung in der Europäischen Union	Noch nicht im Amtsblatt veröffentlicht

**b) Stellungnahmen der EZB nach Konsultationen durch Mitgliedstaaten<sup>2</sup>**

<b>Nr.<sup>3</sup></b>	<b>Ursprung</b>	<b>Gegenstand</b>
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, zur Aufsicht über den Finanzsektor und über Finanzdienstleistungen und zur 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, der Struktur und Rechtsform der ungarischen Finanzaufsichtsbehörde und der Einrichtung des Finanzstabilitätsrats
CON/2010/11	Schweden	Zweite Verlängerung der staatlichen Rekapitalisierungsmaßnahme
CON/2010/12	Rumänien	Von der Banca Națională a României initiiertes Verfahren der Sonderverwaltung für in Not geratene Kreditinstitute
CON/2010/13	Ungarn	Aufgaben der Magyar Nemzeti Bank in Bezug auf die Mitgliedschaft Ungarns im Internationalen Währungsfonds
CON/2010/14	Polen	Maßnahmen zur Unterstützung der Kreditgewährung durch Banken an Unternehmen
CON/2010/15	Irland	Bilaterale Kreditvereinbarung Irlands mit dem Internationalen Währungsfonds
CON/2010/16	Estland	Vorbereitungen auf die Einführung des Euro
CON/2010/17	Griechenland	Einrichtung des Hellenischen Statistischen Systems und einer unabhängigen Statistikbehörde

<sup>2</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>3</sup> Die Konsultationen sind in der Reihenfolge ihrer Verabschiedung durch den EZB-Rat nummeriert.

Nr. <sup>3</sup>	Ursprung	Gegenstand
CON/2010/18	Lettland	Einrichtung einer Sieben-Tage-Einlagefazilität
CON/2010/20	Estland	Änderungen des Gesetzes über die Eesti Pank und deren Satzung
CON/2010/21	Griechenland	Änderung des rechtlichen Rahmens zur Verbesserung der Liquidität der Wirtschaft als Reaktion auf die Auswirkungen der internationalen Finanzkrise
CON/2010/22	Österreich	Beitrag Österreichs zum Armutsbekämpfungs- und Wachstumstreuhandfonds des Internationalen Währungsfonds
CON/2010/24	Dänemark	Änderung des Gesetzes über die Danmarks Nationalbank hinsichtlich der Ermächtigung, Daten zur Erstellung von Statistiken zu erheben
CON/2010/25	Bulgarien	Unabhängigkeit, Vertraulichkeit und Verbot monetärer Finanzierung
CON/2010/26	Finnland	Staatliche Kapitalanlagen in Einlageinstituten
CON/2010/27	Slowenien	Neuer rechtlicher Rahmen hinsichtlich Integrität und Korruptionsbekämpfung auf die Banka Slovenije und ihre Beschlussorgane
CON/2010/29	Schweden	Verlängerung staatlicher Garantien für Banken und andere Institute
CON/2010/30	Irland	Umstrukturierung der Central Bank and Financial Services Authority of Ireland
CON/2010/31	Ungarn	Änderung des Gesetzes über Kreditinstitute und Finanzunternehmen bezüglich weiterer Maßnahmen zur Finanzmarktstabilisierung
CON/2010/32	Polen	Änderung der Regelungen bezüglich der Vorkehrungen der Narodowy Bank Polski gegen Währungsrisiken
CON/2010/33	Griechenland	Aufsicht über private Versicherungen, Einrichtung eines Garantiefonds für private Lebensversicherungen und sonstige Bestimmungen
CON/2010/34	Griechenland	Verfahren für überschuldete Privatpersonen
CON/2010/35	Estland	Zusätzliche Maßnahmen zur Sicherung der Finanzstabilität in Estland
CON/2010/36	Griechenland	Wiederherstellung der Steuergerechtigkeit und Behandlung von Steuerhinterziehung
CON/2010/37	Polen	Änderung der Vorschriften zur Sicherung der Kontinuität des Amtes des Präsidenten der Narodowy Bank Polski

Nr. <sup>3</sup>	Ursprung	Gegenstand
CON/2010/38	Schweden	Neue Münz- und Banknotenstückelungen
CON/2010/39	Zypern	Übertragung von Rechten und Pflichten im Hinblick auf die Begebung, den Vertrieb und die Tilgung öffentlicher Schuldverschreibungen
CON/2010/40	Österreich	Bilateraler Kredit zwischen dem Internationalen Währungsfonds und der Oesterreichischen Nationalbank
CON/2010/41	Deutschland	Vergütungssysteme von Instituten und Versicherungsunternehmen
CON/2010/42	Litauen	Rechtsstatus der Aktiva der Lietuvos bankas, Amtszeit und Vergütung von Vorstandsmitgliedern, Immunität von Währungsreserven ausländischer Zentralbanken und Jahresabschlüsse der Lietuvos bankas
CON/2010/43	Bulgarien	Statistiken, grenzüberschreitende Zahlungsströme und Zuständigkeiten der Bulgarischen Nationalbank (Българска народна банка)
CON/2010/44	Frankreich	Bestimmte Vorschriften im Hinblick auf die Banque de France
CON/2010/45	Dänemark	Änderungen der Finanzstabilitätsregelungen
CON/2010/46	Slowenien	Änderungen verschiedener Bestimmungen des Bankengesetzes
CON/2010/47	Deutschland	Änderungen des Pfandbriefgesetzes
CON/2010/48	Irland	Umstrukturierung der Central Bank and Financial Services Authority of Ireland
CON/2010/49	Schweden	Recht der Sveriges Riksbank, Informationen von schwedischen Wertpapieremittenten zu erheben
CON/2010/50	Schweden	Verlängerung staatlicher Garantien für Banken und andere Institute und Verlängerung des staatlichen Rekapitalisierungssystems
CON/2010/51	Rumänien	Vergütung der Mitarbeiter der Banca Națională a României
CON/2010/53	Deutschland	Beschränkungen von Leerverkäufen
CON/2010/54	Griechenland	Einrichtung des Finanzstabilitätsfonds
CON/2010/55	Slowenien	Auskunftserteilung und andere Pflichten der Banka Slovenije als Zahlungsdienstleister für Nutzer von Haushaltsmitteln
CON/2010/56	Ungarn	Änderungen des Gesetzes über die Magyar Nemzeti Bank, durch die Gehaltskürzungen eingeführt werden



Nr. <sup>3</sup>	Ursprung	Gegenstand
CON/2010/57	Österreich	Übertragung von Aufsichtsaufgaben auf die Finanzmarktaufsichtsbehörde
CON/2010/58	Italien	Begrenzung der öffentlichen Ausgaben, soweit es die Banca d'Italia betrifft
CON/2010/59	Deutschland	Laufbahnen der Bundesbankbeamtinnen und Bundesbankbeamten
CON/2010/60	Estland	Rahmen für Mindestreserven
CON/2010/61	Bulgarien	Bestimmte Zuständigkeiten des Vorstands der Bulgarischen Nationalbank (Българска народна банка)
CON/2010/62	Ungarn	Änderungen verschiedener Gesetze im Hinblick auf die Verringerung finanzieller Ungleichgewichte
CON/2010/63	Deutschland	Durchführungsbestimmungen über Vergütungssysteme von Instituten und Versicherungsunternehmen
CON/2010/64	Polen	Änderungen des rechtlichen Rahmens für das Einlagensicherungssystem
CON/2010/66	Rumänien	Änderungen der Rechtsvorschriften über die amtliche Statistik
CON/2010/68	Ungarn	Mindestreserveanforderungen für Kreditinstitute
CON/2010/69	Rumänien	Weitere Maßnahmen zur Wiederherstellung eines ausgeglichenen Staatshaushalts
CON/2010/70	Polen	Änderungen des rechtlichen Rahmens für den Betrieb der Bank Gospodarstwa Krajowego
CON/2010/71	Irland	Verlängerung der irischen Staatsgarantie bezüglich bestimmter Verbindlichkeiten von Kreditinstituten
CON/2010/73	Zypern	Rechtlicher Rahmen für die Ausgabe gedeckter Schuldverschreibungen durch Kreditinstitute
CON/2010/74	Österreich	Aufstockung der Neuen Kreditvereinbarungen mit dem Internationalen Währungsfonds
CON/2010/75	Irland	Verlängerung der irischen Staatsgarantie bezüglich bestimmter Verbindlichkeiten von Kreditinstituten
CON/2010/76	Ungarn	Änderungen der Verfassung und des Gesetzes über Rechtsvorschriften in Bezug auf die Gesetzgebungsbefugnisse der Magyar Nemzeti Bank
CON/2010/77	Lettland	Änderungen des Rahmens für geldpolitische Geschäfte im Hinblick auf dessen weitere Harmonisierung mit dem Eurosystem
CON/2010/78	Luxemburg	Änderungen der Rechtsvorschriften über Finanzsicherheiten im Hinblick auf Kreditforderungen

Nr. <sup>3</sup>	Ursprung	Gegenstand
CON/2010/79	Bulgarien	Beschränkungen bei Barzahlungen
CON/2010/80	Portugal	Vergütung des Personals der Banco de Portugal und Haushalt
CON/2010/81	Polen	Gesellschaften für Immobilienkredite
CON/2010/83	Deutschland	Restrukturierung von Banken
CON/2010/84	Estland	Rahmen für Mindestreserven
CON/2010/85	Eigene Initiative	Ratifizierung oder Umsetzung eines Postzahlungsdienste-Übereinkommens
CON/2010/86	Rumänien	Vorübergehende Anteilseignerschaft von Kreditinstituten im Zuge finanzieller Stützungsaktionen zur Sanierung oder Rettung von Unternehmen
CON/2010/87	Griechenland	Prüfung der Echtheit und Umlauffähigkeit und Wiederausgabe von Euro-Banknoten sowie Sanktionen bei unterlassenem Schutz von Euro-Banknoten und -Münzen gegen Fälschung
CON/2010/88	Frankreich	Erhöhung des Kapitals und der satzungsmäßigen Rücklagen der Banque de France
CON/2010/89	Slowakei	Bestimmte neue Vorschriften über den Bargeldumlauf
CON/2010/90	Malta	Prüfung der Echtheit und Umlauffähigkeit und Wiederausgabe von Euro-Banknoten
CON/2010/91	Ungarn	Ernennung und Entlassung von Mitgliedern des Währungsrats und Vergütung von Mitgliedern des Aufsichtsrats der Magyar Nemzeti Bank
CON/2010/92	Irland	Stabilisierung von Kreditinstituten in Notfällen
CON/2010/93	Schweden	Verlängerung von staatlichen Garantien für Banken und andere Institute und Verlängerung des staatlichen Rekapitalisierungssystems
CON/2010/94	Ungarn	Ungarische Finanzaufsichtsbehörde und Rechtsetzungsbefugnis ihres Präsidenten
CON/2010/95	Polen	Verlängerung der staatlichen Unterstützungs- und Rekapitalisierungsmaßnahmen für Finanzinstitute vorbehaltlich einer Entscheidung der Europäischen Kommission
CON/2011/2	Zypern	Sanktionsbefugnisse der zyprischen Börse
CON/2011/3	Slowenien	Änderungen des Bankengesetzes

Nr. <sup>3</sup>	Ursprung	Gegenstand
CON/2011/4	Polen	Geschlossene Investmentfonds, die nichtöffentliche Investmentzertifikate emittieren
CON/2011/5	Belgien	Umsetzung der Grundsätze für die Entwicklung von Finanzaufsichtsstrukturen in Belgien
CON/2011/7	Litauen	Änderungen des nationalen Rahmens für geldpolitische Operationen zu dessen weiterer Harmonisierung mit dem Eurosystem
CON/2011/9	Polen	Änderungen der polnischen Verfassung hinsichtlich der Einführung des Euro
CON/2011/10	Italien	Teilnahme Italiens an Programmen des Internationalen Währungsfonds als Reaktion auf die Finanzkrise
CON/2011/11	Polen	Einbeziehung polnischer Kreditgenossenschaften in die staatlichen Unterstützungsmaßnahmen für Finanzinstitute

# CHRONIK DER GELDPOLITISCHEN MASSNAHMEN DES EUROSYSTEMS <sup>1</sup>

## 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 2,00 % 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 3,00 % bzw. 1,00 % festzusetzen.

## 5. FEBRUAR 2009

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 2,00 %, 3,00 % bzw. 1,00 % 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 1,00 % 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 weiterzuvollziehen. 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 Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen. Ferner legt der EZB-Rat die technischen

<sup>1</sup> Die Chronik der geldpolitischen Maßnahmen, die das Eurosystem von 1999 bis 2008 ergriffen hat, findet sich im Jahresbericht der EZB für das jeweilige Jahr.

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 UND 5. NOVEMBER 2009**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen.

#### **3. DEZEMBER 2009**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen. Ferner legt er die Einzelheiten zu den Tenderverfahren und Modalitäten für die Refinanzierungsgeschäfte bis zum 13. April 2010 fest.

#### **14. JANUAR UND 4. FEBRUAR 2010**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen.

#### **4. MÄRZ 2010**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen. Ferner legt er die Einzelheiten zu den Tenderverfahren und Modalitäten für die Refinanzierungsgeschäfte bis zum 12. Oktober 2010 fest. Unter anderem beschließt er, die regelmäßigen längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (LRGs) mit dreimonatiger Laufzeit beginnend mit dem Geschäft, das am 28. April 2010 zugeteilt wird, wieder als Zinstender durchzuführen.

#### **8. APRIL UND 6. MAI 2010**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen.

#### **10. MAI 2010**

Der EZB-Rat beschließt mehrere Maßnahmen, um den starken Spannungen an den Finanzmärkten entgegenzuwirken. Insbesondere beschließt er die Durchführung von Interventionen an den Märkten für öffentliche und private Schuldverschreibungen im Euro-Währungsgebiet (Programm für die Wertpapiermärkte) und die Abwicklung der regelmäßigen längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte mit dreimonatiger Laufzeit im Mai und Juni 2010 als Mengentender mit Vollzuteilung.

#### **10. JUNI 2010**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen. Ferner beschließt er, die regelmäßigen längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (LRGs) mit dreimonatiger Laufzeit, die im dritten Quartal 2010 zugeteilt werden, als Mengentender mit Vollzuteilung abzuwickeln.

#### **8. JULI UND 5. AUGUST 2010**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen.

#### **2. SEPTEMBER 2010**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert

bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen. Ferner legt er die Einzelheiten zu den Tenderverfahren und Modalitäten für die Refinanzierungsgeschäfte bis zum 11. Januar 2011 fest. Insbesondere beschließt er, die längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte mit dreimonatiger Laufzeit als Mengentender mit Vollzuteilung durchzuführen.

er, diese Geschäfte auch weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung durchzuführen

### **7. OKTOBER UND 4. NOVEMBER 2010**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen.

### **2. DEZEMBER 2010**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen. Ferner legt er die Einzelheiten zu den Tenderverfahren und Modalitäten für die Refinanzierungsgeschäfte bis zum 12. April 2011 fest. Insbesondere beschließt er, diese Geschäfte auch weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung durchzuführen.

### **13. JANUAR UND 3. FEBRUAR 2011**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen.

### **3. MÄRZ 2011**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen. Ferner legt er die Einzelheiten zu den Tenderverfahren und Modalitäten für die Refinanzierungsgeschäfte bis zum 12. Juli 2011 fest. Insbesondere beschließt

# DIE KOMMUNIKATION DER EZB BEZÜGLICH DER BEREITSTELLUNG VON LIQUIDITÄT IM ÜBERBLICK<sup>1</sup>

## BEREITSTELLUNG VON LIQUIDITÄT IN EURO

4. MÄRZ 2010

### EZB GIBT EINZELHEITEN ZU DEN BIS ZUM 12. OKTOBER 2010 ABZUWICKELNDEN REFINANZIERUNGSGESCHÄFTEN BEKANNT

Angesichts der Entwicklung der Wirtschaft und der Finanzmärkte hat der EZB-Rat die Fortsetzung der allmählichen Rücknahme seiner Sondermaßnahmen beschlossen.

Im Einzelnen entschied er, seine Hauptrefinanzierungsgeschäfte (HRGs) so lange wie erforderlich, mindestens jedoch bis zum Ende der neunten Mindestreserve-Erfüllungsperiode dieses Jahres am 12. Oktober 2010, weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung durchzuführen. Dieses Tendersverfahren wird auch für die Refinanzierungsgeschäfte mit Sonderlaufzeit von einer Erfüllungsperiode weiter verwendet, welche ebenfalls so lange wie nötig, mindestens jedoch bis zum Ende der neunten Erfüllungsperiode im Jahr 2010 durchgeführt werden. Bei den Refinanzierungsgeschäften mit Sonderlaufzeit entspricht der Festzins dem Hauptrefinanzierungssatz, also dem für das jeweilige HRG geltenden Zinssatz.

Ferner hat der EZB-Rat beschlossen, die regelmäßigen längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte mit dreimonatiger Laufzeit (LRGs) beginnend mit dem am 28. April 2010 zuzuteilenden Geschäft wieder als Zinstender durchzuführen. Die Zuteilungsbeträge bei diesen Geschäften werden so festgelegt, dass ausgewogene Bedingungen an den Geldmärkten sichergestellt werden und eine deutliche Differenz zwischen den Tendersätzen und dem geltenden Hauptrefinanzierungssatz vermieden wird. Für jedes LRG mit dreimonatiger Laufzeit wird zu Beginn der Mindestreserveperiode, in der das Geschäft durchgeführt werden soll, im Voraus ein angestrebter Zuteilungsbetrag angekündigt. Der Hauptrefinanzierungssatz wird bei den dreimonatigen LRGs als Mindestbietungssatz dienen. Hierbei handelt es sich um eine technische Maßnahme, die übergangsweise genutzt wird, um zu verhindern, dass die Zuteilungssätze angesichts reichlich vorhandener Liquidität unter dem geltenden Hauptrefinanzierungssatz liegen.

Um den Liquiditätseffekt des am 1. Juli 2010 fälligen LRG mit zwölfmonatiger Laufzeit auszugleichen, hat der EZB-Rat beschlossen, eine zusätzliche Feinsteuerungsoperation mit sechstägiger Laufzeit durchzuführen. Die Operation wird am 1. Juli angekündigt, zugeteilt und abgewickelt; Fälligkeitstag ist der 7. Juli, an dem auch das nächste HRG abgewickelt wird. Die Operation wird ebenfalls als Mengentender mit Vollzuteilung durchgeführt, wobei der Festzins dem geltenden Hauptrefinanzierungssatz entsprechen wird.

Außerdem hat der EZB-Rat beschlossen, dass der Zinssatz für das am 31. März 2010 zuzuteilende LRG mit sechsmonatiger Laufzeit – im Einklang mit dem Beschluss zu dem am 16. Dezember 2009 durchgeführten LRG mit zwölfmonatiger Laufzeit – dem durchschnittlichen Mindestbietungssatz der während der Laufzeit dieses Geschäfts durchgeführten HRGs entsprechen wird.

10. MAI 2010

### EZB BESCHLIESST MASSNAHMEN, UM DEN STARKEN SPANNUNGEN AN DEN FINANZMÄRKTEN ENTGEGENZUWIRKEN

Der EZB-Rat hat mehrere Maßnahmen beschlossen, um den starken Spannungen in einigen Marktsegmenten entgegenzuwirken, die den geldpolitischen Transmissionsmechanismus und damit auch die effektive Durchführung einer auf mittelfristige Preisstabilität ausgerichteten Geldpolitik beeinträchtigen. Diese Maßnahmen werden keine Auswirkungen auf den geldpolitischen Kurs haben.

Angesichts der derzeit außergewöhnlichen Marktsituation hat der EZB-Rat beschlossen,

1. im Rahmen des Programms für die Wertpapiermärkte Interventionen an den Märkten

<sup>1</sup> Die Datumsangabe bezieht sich jeweils auf das Veröffentlichungsdatum der Mitteilung. Nähere Informationen zu den vom Eurosystem im Berichtsjahr durchgeführten liquiditätszuführenden Geschäften finden sich auf der EZB-Website unter „Open market operations“.

für öffentliche und private Schuldverschreibungen im Euro-Währungsgebiet durchzuführen, um die Markttiefe und -liquidität in den beeinträchtigten Marktsegmenten sicherzustellen. Ziel dieses Programms ist es, die Störungen an den Wertpapiermärkten zu beheben und dafür zu sorgen, dass der geldpolitische Transmissionsmechanismus wieder angemessen funktioniert. Der Umfang der Interventionen wird vom EZB-Rat festgelegt. Mit diesem Beschluss wird die Erklärung der Regierungen im Euroraum zur Kenntnis genommen, wonach diese „alle nötigen Maßnahmen ergreifen werden, damit haushaltspolitische Ziele für dieses wie auch für die kommenden Jahre im Einklang mit den Defizitverfahren eingehalten werden“; außerdem werden die konkreten zusätzlichen Verpflichtungen einiger Euro-Länder zur Beschleunigung der Haushaltskonsolidierung und zur Gewährleistung der Tragfähigkeit ihrer öffentlichen Finanzen zur Kenntnis genommen. Um die Auswirkungen der obigen Interventionen zu neutralisieren, werden gezielte Operationen durchgeführt, um die durch das Programm für die Wertpapiermärkte bereitgestellte Liquidität wieder abzuschöpfen. Dadurch wird gewährleistet, dass der geldpolitische Kurs nicht beeinflusst wird.

2. die regelmäßigen längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (LRGs) mit dreimonatiger Laufzeit, die am 26. Mai und 30. Juni 2010 zugeteilt werden, als Mengentender mit Vollzuteilung anzubieten.
3. am 12. Mai 2010 ein LRG mit sechsmonatiger Laufzeit und Vollzuteilung durchzuführen, dessen Zinssatz dem durchschnittlichen Mindestbietungssatz der während der Laufzeit dieses Geschäfts durchgeführten Hauptrefinanzierungsgeschäfte (HRGs) entsprechen wird.
4. in Abstimmung mit anderen Zentralbanken die befristeten liquiditätszuführenden Swap-Vereinbarungen mit der Federal Reserve zu reaktivieren und die liquiditätszuführenden

Geschäfte in US-Dollar mit einer Laufzeit von 7 und 84 Tagen wieder aufzunehmen. Diese Operationen erfolgen in Form von Repogeschäften gegen EZB-fähige Sicherheiten und werden als Mengentender mit Vollzuteilung durchgeführt. Das erste Geschäft wird am 11. Mai 2010 abgewickelt.

#### **10. JUNI 2010**

##### **EZB GIBT EINZELHEITEN ZU DEN LÄNGERFRISTIGEN REFINANZIERUNGSGESCHÄFTEN IM DRITTEN QUARTAL 2010 BEKANNT**

Der EZB-Rat hat beschlossen, die regelmäßigen längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte mit dreimonatiger Laufzeit, die am 28. Juli, 25. August bzw. 29. September 2010 zugeteilt werden, als Mengentender mit Vollzuteilung abzuwickeln.

#### **2. SEPTEMBER 2010**

##### **EZB GIBT EINZELHEITEN ZU DEN VOM 17. OKTOBER 2010 BIS ZUM 18. JANUAR 2011 ABZUWICKELNDEN REFINANZIERUNGSGESCHÄFTEN BEKANNT**

Der EZB-Rat hat beschlossen, die Hauptrefinanzierungsgeschäfte (HRGs) so lange wie erforderlich, mindestens jedoch bis zum Ende der zwölften Mindestreserve-Erfüllungsperiode dieses Jahres am 18. Januar 2011, weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung abzuwickeln. Dieses Tendersverfahren wird auch bei den Refinanzierungsgeschäften mit Sonderlaufzeit von einer Erfüllungsperiode weiter verwendet, welche ebenfalls so lange wie nötig, mindestens jedoch bis Ende 2010 durchgeführt werden. Bei diesen Geschäften wird der Festzins dem jeweils geltenden Hauptrefinanzierungssatz entsprechen.

Des Weiteren hat der EZB-Rat beschlossen, die längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (LRGs) mit dreimonatiger Laufzeit, die am 28. Oktober, 25. November bzw. 23. Dezember 2010 abgewickelt werden, als Mengentender mit Vollzuteilung durchzuführen. Die Zinssätze



für diese LRGs mit dreimonatiger Laufzeit werden dem durchschnittlichen Zinssatz der während der Laufzeit des jeweiligen Geschäfts durchgeführten HRGs entsprechen.

Der EZB-Rat hat zudem beschlossen, drei zusätzliche Feinsteuerungsoperationen durchzuführen, sobald die verbleibenden Refinanzierungsgeschäfte mit sechs- und zwölfmonatiger Laufzeit fällig werden: ein sechstägiges Geschäft, das am 30. September 2010 angekündigt, zugeteilt und abgewickelt wird, ein weiteres sechstägiges Geschäft mit Ankündigung, Zuteilung und Abwicklung am 11. November 2010 sowie ein 13-tägiges Geschäft, welches am 23. Dezember 2010 angekündigt, zugeteilt und abgewickelt wird. Diese drei Operationen werden ebenfalls als Mengentender mit Vollzuteilung durchgeführt, wobei der Zinssatz dem jeweils geltenden Hauptrefinanzierungssatz entsprechen wird.

Vollzuteilung durchzuführen. Die Zinssätze für diese LRGs mit dreimonatiger Laufzeit werden dem durchschnittlichen Zinssatz der während der Laufzeit des jeweiligen Geschäfts durchgeführten HRGs entsprechen.

## **2. DEZEMBER 2010**

### **EZB GIBT EINZELHEITEN ZU DEN VOM 19. JANUAR BIS ZUM 12. APRIL 2011 ABZUWICKELNDEN REFINANZIERUNGSGESCHÄFTEN BEKANNT**

Der EZB-Rat hat beschlossen, die Hauptrefinanzierungsgeschäfte (HRGs) so lange wie erforderlich, mindestens jedoch bis zum Ende der dritten Mindestreserve-Erfüllungsperiode des Jahres am 12. April 2011, weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung abzuwickeln. Auch bei den Refinanzierungsgeschäften des Eurosystems mit einer Sonderlaufzeit von einer Erfüllungsperiode, die ebenfalls so lange wie nötig, mindestens jedoch bis zum Ende des ersten Quartals 2011 durchgeführt werden, kommt dieses Tenderverfahren weiter zum Einsatz. Der Festzins entspricht hierbei dem Hauptrefinanzierungssatz, also dem für das jeweilige HRG geltenden Zinssatz.

Des Weiteren hat der EZB-Rat beschlossen, die längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (LRGs) mit dreimonatiger Laufzeit, die am 26. Januar, 23. Februar bzw. 30. März 2011 zugeteilt werden, als Mengentender mit

# BEREITSTELLUNG VON LIQUIDITÄT IN ANDEREN WÄHRUNGEN UND ABKOMMEN MIT ANDEREN ZENTRALBANKEN

**18. JANUAR 2010**

## **EZB STELLT DIE LIQUIDITÄTSZUFÜHRENDE GESCHÄFTE IN SCHWEIZER FRANKEN EIN**

Der EZB-Rat hat im Einvernehmen mit der Schweizerischen Nationalbank beschlossen, die einwöchigen liquiditätszuführenden Swap-Geschäfte in Schweizer Franken nach dem 31. Januar 2010 nicht mehr durchzuführen. Dieser Beschluss wurde vor dem Hintergrund der 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 bestätigte 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; sie 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 nach dem 31. Januar 2010 einzustellen.

**10. MAI 2010**

## **WIEDERAUFNAHME DER LIQUIDITÄTSZUFÜHRENDE GESCHÄFTE IN US-DOLLAR**

Als Reaktion auf die erneut aufgetretenen Spannungen an den Märkten für kurzfristige

Refinanzierung in US-Dollar in Europa gaben die Bank of Canada, die Bank of England, die Europäische Zentralbank, die Federal Reserve und die Schweizerische Nationalbank die Wiedereinführung befristeter liquiditätszuführender Swap-Vereinbarungen in US-Dollar bekannt. Diese Vereinbarungen sollen dazu beitragen, die Liquiditätslage an den Märkten für Refinanzierung in US-Dollar zu verbessern und eine Ausweitung der Spannungen auf andere Märkte und Finanzzentren zu verhindern. Die Bank von Japan wird in Kürze ähnliche Maßnahmen erwägen. Die Zentralbanken arbeiten weiterhin eng zusammen, soweit dies erforderlich ist, um dem Druck an den Refinanzierungsmärkten entgegenzuwirken.

Der EZB-Rat hat in Abstimmung mit anderen Zentralbanken beschlossen, die befristeten liquiditätszuführenden Swap-Vereinbarungen mit der Federal Reserve zu reaktivieren und die liquiditätszuführenden Geschäfte in US-Dollar mit einer Laufzeit von 7 und 84 Tagen wieder aufzunehmen. Diese Operationen erfolgen in Form von Repogeschäften gegen EZB-fähige Sicherheiten und werden als Mengentender mit Vollzuteilung durchgeführt. Das erste Geschäft wird am 11. Mai 2010 abgewickelt.

## **EZB GIBT DETAILS ZUR WIEDERAUFNAHME DER LIQUIDITÄTSZUFÜHRENDE GESCHÄFTE IN US-DOLLAR BEKANNT**

Nach dem Beschluss des EZB-Rats, die befristete Swap-Vereinbarung mit der Federal Reserve zu reaktivieren, gab die EZB die technischen Einzelheiten der liquiditätszuführenden Geschäfte in US-Dollar bekannt.

Diese Geschäfte werden als Mengentender mit Vollzuteilung durchgeführt und erfolgen in Form von Repogeschäften gegen EZB-fähige Sicherheiten.

Die EZB hat die Durchführung folgender Geschäfte beschlossen:

- Siebentägige Geschäfte auf wöchentlicher Basis. Das erste Geschäft findet am 11. Mai 2010 mit Abwicklung am 12. Mai 2010 und Fälligkeit am 20. Mai 2010

statt. Die anschließenden Geschäfte werden in der Regel mittwochs durchgeführt und zugeteilt und am darauf folgenden Geschäftstag abgewickelt.

Abwicklung am 23. Dezember) durchgeführt. Um das Jahresende abzudecken, handelt es sich hierbei ausnahmsweise um ein Geschäft mit 14-tägiger Laufzeit.

- Ein 84-tägiges Geschäft am 18. Mai 2010, mit Abwicklung am 20. Mai 2010 und Fälligkeit am 12. August 2010.

## **17. DEZEMBER 2010**

### **EZB UNTERZEICHNET SWAP-VEREINBARUNG MIT DER BANK OF ENGLAND**

Im Rahmen der Zentralbankkooperation gaben die Europäische Zentralbank und die Bank of England heute eine befristete Liquiditätsswap-Fazilität bekannt. Über diese Fazilität kann die Bank of England der EZB erforderlichenfalls bis zu 10 Mrd GBP im Austausch gegen Euro zur Verfügung stellen. Die Vereinbarung läuft Ende September 2011 aus.

Auf der Grundlage dieser Vereinbarung kann der Banc Ceannais na hÉireann/Central Bank of Ireland vorsorglich Liquidität in Pfund Sterling zur Verfügung gestellt werden, um einen etwaigen befristeten Liquiditätsbedarf des Bankensystems in dieser Währung zu decken.

## **21. DEZEMBER 2010**

### **VERLÄNGERUNG DER LIQUIDITÄTSZUFÜHRENDEN GESCHÄFTE IN US-DOLLAR**

Der EZB-Rat hat in Abstimmung mit der Bank of Canada, der Bank of England, der Bank von Japan und der Schweizerischen Nationalbank beschlossen, die liquiditätszuführenden Swap-Vereinbarungen mit der Federal Reserve bis zum 1. August 2011 zu verlängern und weiterhin liquiditätszuführende Geschäfte in US-Dollar mit einer Laufzeit von sieben Tagen durchzuführen. Diese Geschäfte des Eurosystems erfolgen unverändert in Form von Repogeschäften gegen notenbankfähige Sicherheiten und werden als Mengentender mit Vollzuteilung abgewickelt. Das nächste liquiditätszuführende Geschäft in US-Dollar wird am 22. Dezember 2010 (mit

## PUBLIKATIONEN DER EZB

Die EZB erstellt eine Reihe von Publikationen, die Auskunft über ihre Kerntätigkeiten in den Bereichen Geldpolitik, Statistik, Zahlungsverkehrs- und Wertpapierabwicklungssysteme, Finanzstabilität und Bankenaufsicht, internationale und europäische Zusammenarbeit sowie rechtliche Angelegenheiten geben. Zu diesen Publikationen gehören:

### SATZUNGSGEMÄSS VORGESCHRIEBENE PUBLIKATIONEN

- Jahresbericht
- Konvergenzbericht
- Monatsbericht

### FORSCHUNGSPAPIERE

- Legal Working Paper Series
- Occasional Paper Series
- Research Bulletin
- Working Paper Series

### SONSTIGE/THEMENSPEZIFISCHE PUBLIKATIONEN

- Enhancing monetary analysis
- Financial integration in Europe
- Financial Stability Review
- Statistics Pocket Book
- Die Europäische Zentralbank – Geschichte, Rolle und Aufgaben
- The international role of the euro
- Durchführung der Geldpolitik im Euro-Währungsgebiet („Allgemeine Regelungen“)
- Die Geldpolitik der EZB
- The payment system

Darüber hinaus veröffentlicht die EZB Broschüren und Informationsmaterial zu einer Vielzahl von Themenbereichen wie den Euro-Banknoten und -Münzen sowie Seminar- und Konferenzbände.

Ein vollständiges Verzeichnis der im PDF-Format verfügbaren Publikationen der EZB und des Europäischen Währungsinstituts (der Vorgängerinstitution der EZB von 1994 bis 1998) kann auf der Website der EZB unter [www.ecb.europa.eu/pub/](http://www.ecb.europa.eu/pub/) abgerufen werden. Ländercodes zeigen, in welchen Sprachen die jeweiligen Publikationen zur Verfügung stehen.

Soweit nicht anders angegeben, können Druckfassungen (sofern vorrätig) kostenlos über [info@ecb.europa.eu](mailto:info@ecb.europa.eu) bezogen bzw. abonniert werden.

## GLOSSAR

*Dieses Glossar enthält eine Auswahl der im Jahresbericht verwendeten Begriffe. Ein umfassenderes Glossar in englischer Sprache kann auf der Website der EZB abgerufen werden.*

**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, aus der Wert und Struktur der finanziellen Nettoforderungen und -verbindlichkeiten einer Volkswirtschaft gegenüber dem Ausland hervorgehen.

**Außenfinanzierungskosten nichtfinanzieller Unternehmen (real) (cost of the external financing of non-financial corporations, real):** Kosten für die externe Finanzierung nichtfinanzieller Unternehmen. Für im **Euro-Währungsgebiet** 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 Vermögenswerte im Rahmen einer **Rückkaufsvereinbarung** verkauft (Repogeschäft) bzw. kauft (Reverse Repo) oder gegen Überlassung von **Sicherheiten** Kredite gewährt.

**Beitrittskandidat (candidate country):** Land, dessen Bewerbung um den EU-Beitritt offiziell akzeptiert wurde. Den Status eines Beitrittskandidaten haben zurzeit Kroatien, Island, die ehemalige jugoslawische Republik Mazedonien, Montenegro und die Türkei.

**BIP-Deflator (GDP deflator):** Sogenannter impliziter Preisindex; Quotient aus dem nominalen **Bruttoinlandsprodukt (BIP)** (in jeweiligen Preisen) und dem realen (preisbereinigten) BIP.

**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.

**Bruttoinlandsprodukt (BIP) (gross domestic product – GDP):** Messgröße für die Wirtschaftsleistung in einem bestimmten Zeitraum; Wert der Gesamtproduktion von Waren und Dienstleistungen einer Volkswirtschaft nach Abzug der Vorleistungen zuzüglich der um Subventionen verminderten Produktions- und Importabgaben. Das BIP lässt sich nach Entstehungs-, Verwendungs- oder Verteilungskomponenten aufgliedern. Die wichtigsten Verwendungskomponenten des BIP sind private Konsumausgaben, Konsumausgaben des **Staates**, Bruttoanlageinvestitionen, Vorratsveränderungen sowie Importe und Exporte von Waren und Dienstleistungen (einschließlich des Handels innerhalb des **Euro-Währungsgebiets**).

**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.

**Deficit-Debt-Adjustment (in Bezug auf die öffentlichen Haushalte/den Staat) (deficit-debt adjustment; general government):** Differenz zwischen dem öffentlichen Finanzierungssaldo (Haushaltsdefizit oder Haushaltsüberschuss) und der Veränderung des öffentlichen **Schuldenstands**.

**Defizit (der öffentlichen Haushalte/des Staates) (deficit; general government):** Finanzierungsdefizit der öffentlichen Haushalte, d. h. die Differenz zwischen den Gesamteinnahmen und -ausgaben des **Staates**.

**Defizitquote (der öffentlichen Haushalte/des Staates) (deficit ratio; general government):** Defizit der öffentlichen Haushalte im Verhältnis zum nominalen **Bruttoinlandsprodukt**. Die Defizitquote ist Gegenstand eines der in Artikel 126 Absatz 2 des **Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union** festgelegten fiskalpolitischen Kriterien zur Feststellung eines übermäßigen Defizits (siehe **Verfahren bei einem übermäßigen Defizit**).

**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 repräsentieren, z. B. 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 **Rat der Europäischen Union (EU-Rat)** in der Zusammensetzung der Wirtschafts- und Finanzminister der EU-Mitgliedstaaten.

**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-20-Gruppe, die die zehn nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden EU-Mitgliedstaaten sowie zehn Handelspartner außerhalb der EU umfasst, und der EWK-40-Gruppe, die sich aus der EWK-20-Gruppe und 20 weiteren Ländern zusammensetzt. Die zugrunde gelegten Gewichtungen spiegeln den Anteil der einzelnen Partnerländer am Handel des Euroraums mit gewerblichen Erzeugnissen wider und berücksichtigen den Wettbewerb an Drittmarkten. Der reale effektive Wechselkurs ist ein nominaler effektiver Wechselkurs, deflationiert mit dem gewichteten Mittel der erfassten ausländischen Preise oder Kosten im Verhältnis zu den entsprechenden inländischen Preisen oder Kosten. Damit ist er ein Indikator für die preisliche und kostenmäßige Wettbewerbsfähigkeit.

**Einbehaltene Verbriefungspositionen (retained securitisation):** Im Rahmen eines Verbriefungsgeschäfts begebene Wertpapiere, die vom Initiator der Verbriefungstransaktion rückerworben wurden (siehe **Verbriefung**).

**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 Durchschnittzinssatz 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 Überweisungssystem nicht wie erwartet stattfindet, in der Regel weil ein Geschäftspartner eine oder mehrere Verpflichtungen nicht erfüllt. Das Erfüllungsrisiko umfasst insbesondere operationelle Risiken, **Kreditrisiken** und Liquiditätsrisiken.

**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 das Betriebsergebnis (Umsatz abzüglich Betriebsaufwand) in Prozent des Umsatzes, die Umsatzrendite (Überschuss in Prozent des Umsatzes; Überschuss = Betriebsergebnis und betriebsfremde Erträge nach Steuern, Abschreibungen und außerordentlichen Posten), die Gesamtkapitalrendite (Verhältnis Jahresüberschuss zu Bilanzsumme) und die Eigenkapitalrendite (Verhältnis Jahresüberschuss zu Eigenkapital). Als gesamtwirtschaftliche Gewinnkennzahl – basierend auf den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen – wird oft der **Bruttobetriebsüberschuss** herangezogen, zum Beispiel im Verhältnis zum **Bruttoinlandsprodukt** 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.

**EU-Rat** siehe **Rat der Europäischen Union**.

**EURIBOR (Euro Interbank Offered Rate):** Durchschnittzinssatz, zu dem ein erstklassiges Kreditinstitut bereit ist, einem anderen Kreditinstitut mit höchster Bonität Euro-Gelder zur Verfügung zu stellen. Der EURIBOR wird täglich anhand der Zinssätze ausgewählter Banken für Laufzeiten von bis zu zwölf Monaten berechnet.

**Eurogruppe (Eurogroup):** Informelles Gremium der Wirtschafts- und Finanzminister der EU-Mitgliedstaaten des **Euro-Währungsgebiets**, dessen Rolle in Artikel 137 des **Vertrags** und im Protokoll Nr. 14 verankert wurde. Die Europäische Kommission und die **Europäische Zentralbank** werden regelmäßig eingeladen, an den Sitzungen der Eurogruppe teilzunehmen.

**Europa 2020 (Europe 2020 strategy):** Die auf der **Lissabon-Strategie** aufbauende, vom **Europäischen Rat** im Juni 2010 verabschiedete Strategie der EU für Beschäftigung und intelligentes, nachhaltiges und integratives Wachstum. Die Strategie ist richtungweisend für konzertierte Strukturreformen der EU-Mitgliedstaaten zur Steigerung des Potenzialwachstums und für die Mobilisierung der auf EU-Ebene verfügbaren politischen und anderen Instrumente.

**Europäische Finanzstabilitätsfazilität (EFSF) (European Financial Stability Facility – EFSF):** Eine von den Mitgliedstaaten des **Euro-Währungsgebiets** auf zwischenstaatlicher Ebene gegründete

Aktiengesellschaft, die Euro-Länder mit finanziellen Schwierigkeiten finanziell unterstützen kann. Die Gewährung von EFSF-Darlehen unterliegt im Rahmen gemeinsamer EU- und IWF-Programme strengen Auflagen. EFSF-Darlehen werden durch die Emission von **Schuldverschreibungen** finanziert und werden von den Ländern des Eurogebiets anteilmäßig mit insgesamt bis zu 440 Mrd € garantiert.

**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** eine 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**.

**Europäischer Ausschuss für Systemrisiken (ESRB) (European Systemic Risk Board – ESRB):** Ein unabhängiges Gremium der EU, das für die makroprudenzielle Überwachung des Finanzsystems der EU zuständig ist. Der ESRB soll zur Prävention oder Abfederung systemischer Risiken für die **Finanzstabilität** beitragen, die aus Entwicklungen innerhalb des Finanzsystems erwachsen. Um die Ausweitung von Finanzmarkturbulenzen zu verhindern, berücksichtigt er dabei gesamtwirtschaftliche Entwicklungen.

**Europäischer Finanzstabilisierungsmechanismus (EFSM) (European Financial Stabilisation Mechanism – EFSM):** Ein EU-Beistandsmechanismus auf Basis von Artikel 122 Absatz 2 des **Vertrags**, in dessen Rahmen die Europäische Kommission im Namen der EU bis zu 60 Mrd € aufnehmen kann, um EU-Mitgliedstaaten Darlehen einzuräumen, die von außergewöhnlichen Ereignissen jenseits ihres Einflussbereichs betroffen oder von diesen ernstlich bedroht sind. Die Gewährung von EFSM-Finanzhilfen unterliegt im Rahmen gemeinsamer EU- und IWF-Programme strengen Auflagen.

**Europäischer Rat (European Council):** EU-Organ, das sich aus den Staats- und Regierungschefs der Mitgliedstaaten, dem Präsidenten der Europäischen Kommission (ohne Stimmrecht) und dem Präsidenten des Europäischen Rats (ohne Stimmrecht) zusammensetzt. Gibt der EU die für ihre Entwicklung erforderlichen Impulse und legt die allgemeinen politischen Zielvorstellungen und Prioritäten für diese Entwicklung fest. Der Europäische Rat hat keine Gesetzgebungsbefugnisse.

**Europäisches Finanzaufsichtssystem (ESFS) (European System of Financial Supervision – ESFS):** Setzt sich aus den für die Finanzaufsicht in der EU zuständigen Aufsichtsbehörden zusammen, und zwar aus dem **Europäischen Ausschuss für Systemrisiken (ESRB)**, den drei Aufsichtsbehörden auf europäischer Ebene und ihrem Gemeinsamen Ausschuss sowie den zuständigen nationalen Aufsichtsinstanzen.

**Europäisches System der Zentralbanken (ESZB) (European System of Central Banks – ESCB):** Besteht aus der **Europäischen Zentralbank** und den NZBen aller 27 EU-Mitgliedstaaten, d. h., es umfasst neben den Mitgliedern des **Eurosystems** auch die NZBen der EU-Mitgliedstaaten außerhalb des **Euro-Währungsgebiets**. Das ESZB wird vom **EZB-Rat** und vom **EZB-Direktorium** geleitet; ein drittes Beschlussorgan ist der **Erweiterte Rat**.

**Europäisches System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 1995 (ESVG 95) (European System of Accounts 1995 – ESA 95):** Umfassende, integrierte Systematik volkswirtschaftlicher



Konten auf Grundlage von international abgestimmten statistischen Konzepten, Definitionen, Klassifikationen und Verbuchungsregeln zum Zweck der harmonisierten quantitativen Darstellung der Volkswirtschaften der EU-Mitgliedstaaten. Das ESVG 95 ist die EU-Version des international angewandten System of National Accounts 1993 (SNA 1993).

**Europäisches Währungsinstitut (EWI) (European Monetary Institute – EMI):** Mit Beginn der zweiten Stufe der **Wirtschafts- und Währungsunion** am 1. Januar 1994 für einen befristeten Zeitraum eingerichtete Institution, die nach der Errichtung der **Europäischen Zentralbank** am 1. Juni 1998 aufgelöst wurde.

**Eurosystem:** Zentralbankensystem des **Euro-Währungsgebiets**, das sich aus der **Europäischen Zentralbank** und den NZBen der Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets zusammensetzt.

**Euro-Währungsgebiet (Euroraum, Eurogebiet) (euro area):** Sammelbezeichnung für die Mitgliedstaaten, die den Euro eingeführt haben und unter der Verantwortung des **EZB-Rats** eine gemeinsame Geldpolitik betreiben. Besteht gegenwärtig aus Belgien, Deutschland, Estland, Irland, Griechenland, Spanien, Frankreich, Italien, Zypern, Luxemburg, Malta, den Niederlanden, Österreich, Portugal, Slowenien, der Slowakei und Finnland.

**EZB-Direktorium (Executive Board):** Eines der Beschlussorgane der **Europäischen Zentralbank**, das sich aus dem Präsidenten und dem Vizepräsidenten der EZB sowie vier weiteren Mitgliedern zusammensetzt, die mit qualifizierter Mehrheit vom **Europäischen Rat** auf Empfehlung des **EU-Rats** ernannt werden, der hierzu das Europäische Parlament und die EZB anhört.

**EZB-Rat (Governing Council):** Oberstes Beschlussorgan der **Europäischen Zentralbank**, das sich aus den Mitgliedern des **EZB-Direktoriums** und den Zentralbankpräsidenten der Mitgliedstaaten des **Euro-Währungsgebiets** zusammensetzt.

**Feinsteuerungsoperation (fine-tuning operation):** **Offenmarktgeschäft** des **Eurosystems** zum Ausgleich unerwarteter Liquiditätsschwankungen am Markt. Häufigkeit und Laufzeit solcher Geschäfte sind nicht standardisiert.

**Finanzstabilität (financial stability):** Zustand, in dem das Finanzsystem – also die Gesamtheit der Finanzintermediäre, Finanzmärkte und Marktinfrastrukturen – Schocks und Korrekturen von Ungleichgewichten auffangen kann. Finanzstabilität reduziert die Wahrscheinlichkeit einer ernsthaften Störung des Finanzintermediationsprozesses, d. h. das Risiko einer spürbaren Beeinträchtigung der effizienten Allokation von Ersparnissen in ertragreiche Investitionen.

**Geldmarkt (money market):** Markt, an dem auf Basis von Finanzinstrumenten, die in der Regel eine Ursprungslaufzeit von bis zu einem Jahr haben, kurzfristige Mittel aufgenommen, investiert und gehandelt werden.

**Geschäftspartner (counterparty):** Kontrahent bei einem Finanzgeschäft (z. B. jeder Vertragspartner bei einer Transaktion mit einer Zentralbank).

**Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI) (Harmonised Index of Consumer Prices – HICP):** Messgröße für die Verbraucherpreisentwicklung, die von Eurostat ermittelt wird und für alle EU-Mitgliedstaaten harmonisiert ist.

**Hauptrefinanzierungsgeschäft (HRG) (main refinancing operation):** Regelmäßiges **Offenmarktgeschäft**, das vom **Eurosystem** in Form einer **befristeten Transaktion** durchgeführt wird. HRGs werden über wöchentliche Standardtender mit einer Laufzeit von in der Regel einer Woche abgewickelt.

**Implizite Volatilität (implied volatility):** Erwartete Volatilität (d. h. Standardabweichung) der Veränderungsrate des Preises eines Vermögenswerts (z. B. einer Aktie oder Anleihe). Die implizite Volatilität lässt sich mittels Optionspreismodellen wie dem Black-Scholes-Modell aus dem Preis und der Fälligkeit des Vermögenswerts, dem Ausübungspreis der **Optionen** auf diesen Wert sowie der risikofreien Rendite ableiten.

**Korrespondenzzentralbank-Modell (CCBM) (correspondent central banking model – CCBM):** Vom **Europäischen System der Zentralbanken** eingerichtetes Verfahren mit dem Ziel, den **Geschäftspartnern** die Nutzung notenbankfähiger Sicherheiten auf grenzüberschreitender Basis zu ermöglichen. Im Rahmen des CCBM handeln die NZBen gegenseitig als Verwahrer und führen Depots für jede der anderen NZBen und für die **Europäische Zentralbank**.

**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 Finanzkrise 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. Anstelle der Lissabon-Strategie verfolgt die EU nun die „**Europa 2020**“-Strategie.

**M1:** Eng gefasstes Geldmengenaggregat, das den Bargeldumlauf und die täglich fälligen Einlagen bei **MFIs** und beim **Zentralstaat** (z. B. bei der Post oder dem Schatzamt) umfasst.

**M2:** Mittleres Geldmengenaggregat, das **M1** sowie Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten (d. h. kurzfristige Spareinlagen) und Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren (d. h. kurzfristige Termineinlagen) bei **MFIs** und beim **Zentralstaat** umfasst.

**M3:** Weit gefasstes Geldmengenaggregat, das **M2** sowie marktfähige Finanzinstrumente, insbesondere **Repogeschäfte**, Geldmarktfondsanteile und von **MFIs** begebene **Schuldverschreibungen** mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren umfasst.

**Marktrisiko (market risk):** Durch Preis- bzw. Kursänderungen an den Finanzmärkten auftretendes Verlustrisiko für bilanziell und außerbilanziell erfasste Positionen.

**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 Gemeinschaftsrechts und alle anderen im Euroraum ansässigen Finanzinstitute, deren wirtschaftliche Tätigkeit darin besteht, Einlagen bzw. Einlagensubstitute im engeren Sinn von anderen Wirtschaftssubjekten als MFIs entgegenzunehmen und auf eigene Rechnung (zumindest im wirtschaftlichen Sinn) Kredite zu gewähren bzw. in Wertpapiere zu investieren. Letztere Gruppe umfasst in erster Linie Geldmarktfonds, d. h. Fonds, die in kurzfristige, risikoarme Instrumente, 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 der **Mindestreservepflicht** eines **Kreditinstituts** darstellen.

**Mindestreserve-Erfüllungsperiode (maintenance period):** Zeitraum, für den die von den **Kreditinstituten** einzuhaltende **Mindestreservepflicht** berechnet wird. Die Erfüllungsperiode beginnt am Abwicklungstag des ersten **Hauptrefinanzierungsgeschäfts** nach jener Sitzung des **EZB-Rats**, für die die monatliche Erörterung des geldpolitischen Kurses vorgesehen ist. Die **Europäische Zentralbank** veröffentlicht mindestens drei Monate vor Jahresbeginn einen Kalender für die Mindestreserve-Erfüllungsperioden.

**Mindestreservepflicht (Mindestreserve-Soll) (reserve requirement):** Verpflichtung eines **Kreditinstituts**, innerhalb einer vorgegebenen **Mindestreserve-Erfüllungsperiode** Mindestreserven in bestimmter Höhe beim **Eurosystem** zu halten. Die Erfüllung der Mindestreservepflicht bemisst sich anhand des tagesdurchschnittlichen Mindestreserveguthabens innerhalb der Mindestreserve-Erfüllungsperiode.

**Monetäre Analyse (monetary analysis):** Einer der zwei Schwerpunkte der von der **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.

**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, Feinststeuerungsoperationen** 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. Feinststeuerungsoperationen 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 Sozialversicherung. Einrichtungen der öffentlichen Hand mit Erwerbszweck, wie beispielsweise staatliche Unternehmen, zählen nicht zum Staatssektor.

**Optionen (options):** Finanzinstrumente, die den Inhaber berechtigen, aber nicht verpflichten, bestimmte Vermögenswerte wie Anleihen oder Aktien zu einem im Voraus festgelegten Preis (Ausübungs- oder Basispreis) bis bzw. zu einem bestimmten künftigen Zeitpunkt (Ausübungs- oder Fälligkeitstag) zu kaufen oder zu verkaufen.

**Preisstabilität (price stability):** Vorrangiges Ziel des **Eurosystems**, das vom **EZB-Rat** als Anstieg des **Harmonisierten Verbraucherpreisindex** für das **Euro-Währungsgebiet** von unter 2 % gegenüber dem Vorjahr definiert wird. Der EZB-Rat hat außerdem deutlich gemacht, dass sein Streben nach Preisstabilität darauf ausgerichtet ist, die Preissteigerung mittelfristig unter, aber nahe 2 % zu halten.

**Programm zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen (Covered Bond Purchase Programme – CBPP):** Programm der **Europäischen Zentralbank** gemäß dem Beschluss des **EZB-Rats** vom 7. Mai 2009, auf Euro lautende und im **Euro-Währungsgebiet** begebene gedeckte **Schuldverschreibungen** anzukaufen. Damit sollte speziell ein Segment des Finanzmarkts gestützt werden, das bei der Refinanzierung der Banken eine wichtige Rolle spielt und von der Finanzkrise in besonderem Maße betroffen war. Im Rahmen dieses Programms wurden plangemäß bis zum 30. Juni 2010 Ankäufe im Ausmaß von 60 Mrd € getätigt.

**Programm für die Wertpapiermärkte (Securities Markets Programme – SMP):** Programm der **Europäischen Zentralbank** zur Intervention an den Märkten für öffentliche und private **Schuldverschreibungen** im **Euro-Währungsgebiet**. Mit den Interventionen soll eine entsprechende Markttiefe und Liquidität in gestörten Marktsegmenten gewährleistet werden, um die Funktionsfähigkeit des geldpolitischen Transmissionsmechanismus wiederherzustellen.

**Projektionen (projections):** Ergebnisse der viermal jährlich durchgeführten Analysen zur Abschätzung möglicher zukünftiger gesamtwirtschaftlicher Entwicklungen im **Euro-Währungsgebiet**. Die im Juni und Dezember veröffentlichten Projektionen stammen von Experten des **Euro-systems**, 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.

**Rat der Europäischen Union (EU-Rat) (Council of the European Union – Council):** EU-Organ, das aus Vertretern der Regierungen der Mitgliedstaaten besteht, normalerweise aus den jeweils zuständigen Fachministern und dem entsprechenden Kommissionsmitglied (siehe **ECOFIN-Rat**).

**Referenzwert für das M3-Wachstum (reference value for M3 growth):** Jahreswachstumsrate der Geldmenge **M3**, die auf mittlere Sicht mit der Gewährleistung von **Preisstabilität** vereinbar ist. Derzeit beträgt der Referenzwert für das jährliche M3-Wachstum 4 ½ %.

**Repogeschäft** siehe **Rückkaufsvereinbarung**.

**RTGS-System (Echtzeit-Bruttosystem) (real-time gross settlement system – RTGS):** Abwicklungssystem, in dem jede Transaktion einzeln in Echtzeit verarbeitet und ausgeglichen wird (siehe **TARGET**).

**Rückkaufsvereinbarung (Repogeschäft) (repurchase agreement):** Verfahren zur Mittelaufnahme, wobei ein Vermögenswert (üblicherweise festverzinsliche Wertpapiere) verkauft und anschließend vom Verkäufer zu einem bestimmten Zeitpunkt und zu einem vorab festgesetzten, etwas höheren Preis (d. h. inklusive Sollzinsen) zurückgekauft wird.

**Schuldenquote (der öffentlichen Haushalte/des Staates) (debt-to-GDP ratio; general government):** Verhältnis zwischen dem öffentlichen **Schuldenstand** und dem nominalen **Bruttoinlandsprodukt**. Die Schuldenquote ist Gegenstand eines der in Artikel 126 Absatz 2 des **Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union** festgelegten fiskalpolitischen Kriterien zur Feststellung eines übermäßigen Defizits.

**Schuldenstand (der öffentlichen Haushalte/des Staates) (debt; general government):** Brutto-Gesamtschuldenstand (Bargeld, Einlagen, Kredite und **Schuldverschreibungen** zum

Nominalwert am Jahresende nach Konsolidierung innerhalb und zwischen den einzelnen Teilsektoren des **Staates**.

**Schuldverschreibung (debt security):** Versprechen des Emittenten (d. h. des Schuldners), dem Inhaber (Gläubiger) eine Zahlung zu einem bestimmten Termin zu leisten. In der Regel sind Schuldverschreibungen festverzinslich (mit einem Kupon ausgestattet) bzw. werden mit einem Abschlag vom Nennwert verkauft. 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) veräußerte Vermögenswerte.

**Sondermaßnahmen (non-standard measures):** Maßnahmen der **Europäischen Zentralbank**, die vor dem Hintergrund von Störungen in einigen Finanzmarktsegmenten und im Finanzsystem insgesamt zur Verbesserung der Wirksamkeit und der Transmission der Zinsbeschlüsse auf die Gesamtwirtschaft des **Euro-Währungsgebiets** ergriffen werden.

**Sonstige Finanzinstitute (SFIs) (other financial intermediaries – OFIs):** Kapitalgesellschaften oder Quasi-Kapitalgesellschaften (ausgenommen Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen), deren Hauptfunktion in der finanziellen Mittlertätigkeit liegt und die zu diesem Zweck gegenüber anderen institutionellen Einheiten (ausgenommen **MFIs**) Verbindlichkeiten (außer in Form von Zahlungsmitteln, Einlagen bzw. Einlagensubstituten) eingehen. Zu den SFIs zählen insbesondere Gesellschaften, die überwiegend im Bereich der langfristigen Finanzierung tätig sind, wie Finanzierungsleasinggesellschaften, eigens zur Haltung verbriefter Vermögenswerte geschaffene finanzielle Mantel-Kapitalgesellschaften, sonstige finanzielle Holdinggesellschaften, Wertpapierhändler und Derivatehändler (auf eigene Rechnung), Wagniskapital-Beteiligungsgesellschaften und im Bereich der Entwicklungsfinanzierung tätige Unternehmen.

**Spitzenrefinanzierungsfazilität (marginal lending facility):** **Ständige Fazilität** des **Eurosystems**, die die **Geschäftspartner** nutzen können, um von einer NZB gegen notenbankfähige **Sicherheiten** Übernachtkredit zu einem im Voraus festgelegten Zinssatz zu erhalten (siehe **Leitzinsen der EZB**).

**Stabilitäts- und Wachstumspakt (Stability and Growth Pact):** Rahmenwerk zur Gewährleistung gesunder Staatsfinanzen in den EU-Mitgliedstaaten als Mittel zur Verbesserung der Voraussetzungen für **Preisstabilität** und für ein starkes, nachhaltiges und beschäftigungsförderndes Wachstum. Zu diesem Zweck enthält der Pakt die Auflage für die EU-Mitgliedstaaten, mittelfristige Haushaltsziele festzulegen, sowie genaue Bestimmungen im Hinblick auf das **Verfahren bei einem übermäßigen Defizit**. Der Stabilitäts- und Wachstumspakt besteht aus der Entschließung des **Europäischen Rates** von Amsterdam über den Stabilitäts- und Wachstumspakt vom 17. Juni 1997 sowie 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.

**TARGET (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system):** Echtzeit-Bruttosystem des **Eurosystems** für Zahlungen in Euro. Die erste Systemgeneration wurde im Mai 2008 durch **TARGET2** ersetzt.

**TARGET2:** Zweite Systemgeneration von **TARGET**, die Euro-Zahlungen in Zentralbankgeld abwickelt und auf einer Gemeinschaftsplattform basiert, über die sämtliche Zahlungsaufträge verarbeitet werden.

**TARGET2-Securities (T2S):** Technische Gemeinschaftsplattform des **Eurosystems**, die es den **Zentralverwahrern** und NZBen ermöglicht, innerhalb Europas grundlegende Wertpapierabwicklungsdienste in Zentralbankgeld grenzüberschreitend und marktneutral anzubieten.

**Verbriefung (securitisation):** Zusammenfassung finanzieller Vermögenswerte (z. B. Hypothekarkredite 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 Cashflow abhängig, den die zugrunde liegenden finanziellen Vermögenswerte erzeugen.

**Verfahren bei einem übermäßigen Defizit (excessive deficit procedure):** Das in Artikel 126 des **Vertrags** festgelegte und in Protokoll Nr. 12 über das Verfahren bei einem übermäßigen Defizit näher definierte Verfahren verpflichtet die EU-Mitgliedstaaten zur Einhaltung der Haushaltsdisziplin, legt die Kriterien fest, auf deren Grundlage entschieden wird, ob ein übermäßiges Defizit besteht, und bestimmt die weitere Vorgehensweise für den Fall, dass die Kriterien hinsichtlich der Haushaltslage bzw. des öffentlichen **Schuldenstands** nicht eingehalten werden. Ergänzt werden 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.

**Verträge (Treaties):** Soweit nicht anders angegeben beziehen sich sämtliche Verweise auf die „Verträge“ im vorliegenden Jahresbericht auf den **Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union** und den Vertrag über die Europäische Union.

**Vertrag (über die Arbeitsweise der Europäischen Union – AEUV) (Treaty):** 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.

**Vertrag von Lissabon (Treaty of Lisbon – Lisbon Treaty):** Vertrag zur Änderung der beiden Kernverträge der EU, nämlich des Vertrags über die Europäische Union und des Vertrags zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft, der in **Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union** umbenannt wurde. Der Vertrag von Lissabon wurde am 13. Dezember 2007 in der portugiesischen Hauptstadt unterzeichnet und trat am 1. Dezember 2009 in Kraft.

**Vollautomatisierte Abwicklung (straight-through processing – STP):** Vollautomatisierte Verarbeitung von Transaktionen bzw. Überweisungen von einem Ende der Zahlungskette zum anderen, gegebenenfalls einschließlich Erstellung, Bestätigung, Abgleich und Verrechnung des Zahlungsauftrags.

**Wechselkursmechanismus II (WKM II) (exchange rate mechanism II – ERM II):** Rahmen für die wechselkurspolitische Zusammenarbeit zwischen den Euro-Ländern und den EU-Mitgliedstaaten außerhalb des **Euro-Währungsgebiets**. Der WKM II ist eine multilaterale Vereinbarung mit festen, aber anpassbaren Leitkursen und einer Standardschwankungsbandbreite von  $\pm 15\%$ . Entscheidungen über die Leitkurse und gegebenenfalls engere Bandbreiten werden im gegenseitigen Einvernehmen zwischen dem betreffenden EU-Mitgliedstaat, den Ländern des Euro-Währungsgebiets, der **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.

**Wertpapiieranlagen (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). Dazu zählen **Dividendenwerte** und **Schuldverschreibungen** (Anleihen und Geldmarktpapiere); ausgenommen sind unter **Direktinvestitionen** bzw. Währungsreserven erfasste Anlagen.

**Wirtschaftliche Analyse (economic analysis):** Einer der zwei Schwerpunkte 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):** EU-Ausschuss, der an der Vorbereitung der Arbeit des **ECOFIN-Rats** und der Europäischen Kommission mitwirkt. Zu seinen Aufgaben gehören die Beobachtung der Wirtschafts- und Finanzlage der Mitgliedstaaten und der EU sowie die haushaltspolitische Überwachung.



**Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) (Economic and Monetary Union – EMU):** Der nach den Bestimmungen des **Vertrags** dreistufige Prozess, der zur Einführung des Euro als der gemeinsamen Währung und zur Durchführung einer einheitlichen Geldpolitik im **Euro-Währungsgebiet** sowie zur Abstimmung der nationalen Wirtschaftspolitik der EU-Mitgliedstaaten führte. Die dritte und letzte Stufe begann am 1. Januar 1999 mit der Übertragung der geldpolitischen Zuständigkeit auf die **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 den Wertpapieren kann es sich um effektive (aber immobilisierte) oder um dematerialisierte (d. h. rein elektronisch erfasste) Werte handeln.

ISSN 1561-4565



9 771561 456001