



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM

2013

2013

2013

2013

2013

2013

2013

2013

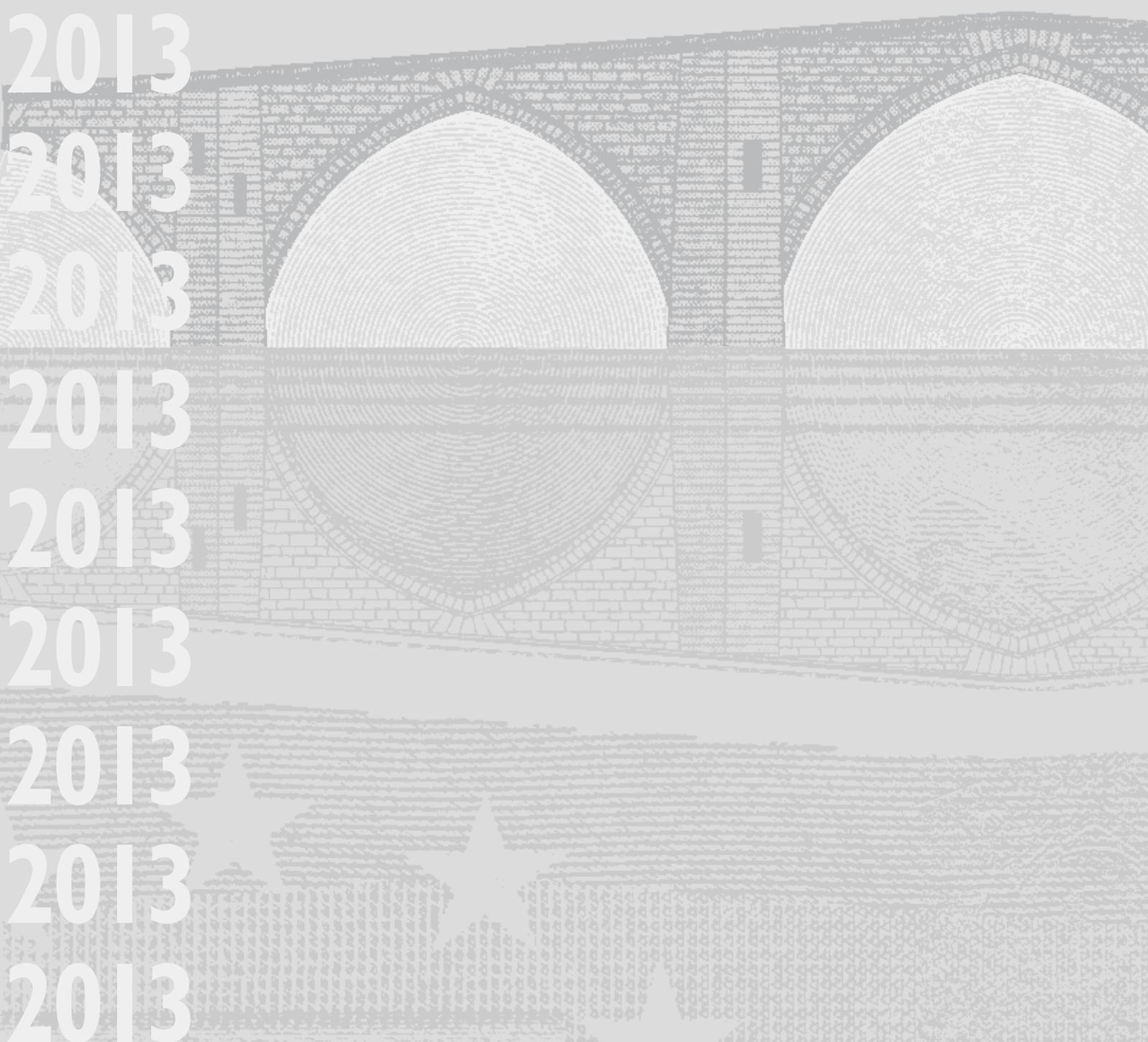
2013

2013

2013

2013

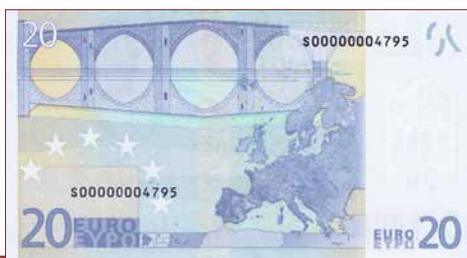
JAHRESBERICHT  
2013





EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM



## JAHRESBERICHT 2013

Auf allen  
Veröffentlichungen  
der EZB ist im  
Jahr 2014 ein  
Ausschnitt der  
20-€-Banknote  
abgebildet.

© Europäische Zentralbank, 2014

**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  
nichtkommerzielle Zwecke ist mit Quellenangabe gestattet.*

*Fotos:*

*Andreas Böttcher  
Robert Metsch*

*Redaktionsschluss für die in dieser Ausgabe enthaltenen  
Statistiken war am 14. Februar 2014.*

ISSN 1725-2849 (ePUB-Version)

ISSN 1725-2849 (Online-Version)

EU-Katalognummer QB-AA-14-001-DE-E (ePUB-Version)

EU-Katalognummer QB-AA-14-001-DE-N (Online-Version)

# INHALTSVERZEICHNIS

<b>VORWORT</b>	<b>7</b>
<b>KAPITEL I</b>	
<b>WIRTSCHAFTSENTWICKLUNG UND GELDPOLITIK</b>	<b>13</b>
<b>I GELDPOLITISCHE BESCHLÜSSE</b>	<b>13</b>
Kasten 1 Die Forward Guidance der EZB	14
<b>2 MONETÄRE, FINANZIELLE UND WIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNG</b>	<b>19</b>
2.1 Internationales gesamtwirtschaftliches Umfeld	19
Kasten 2 Auswirkungen veränderter Finanzierungsbedingungen in den aufstrebenden Volkswirtschaften auf den Euroraum	21
2.2 Monetäre und finanzielle Entwicklung	31
Kasten 3 Entwicklung der Eurosystem-Bilanz	38
2.3 Entwicklung der Preise und Kosten	54
2.4 Produktion, Nachfrage und Arbeitsmarkt	59
Kasten 4 Bankkredite und die Wirtschaftserholung im Euroraum	61
Kasten 5 Entwicklung der Exportmarktanteile des Euroraums	65
2.5 Entwicklung der öffentlichen Finanzen	71
Kasten 6 Euro-Länder mit EU-IWF-Konsolidierungsprogramm oder EU-Finanzhilfeprogramm – Entwicklungen im Jahr 2013	72
Kasten 7 Fortschritte bei der Haushaltskonsolidierung im internationalen Vergleich	76
<b>3 WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNG IN DEN NICHT AN DER WÄHRUNGSUNION TEILNEHMENDEN EU-MITGLIEDSTAATEN</b>	<b>81</b>
<b>KAPITEL 2</b>	
<b>ZENTRALBANKGESCHÄFTE UND -AKTIVITÄTEN</b>	<b>91</b>
<b>I GELDPOLITISCHE INSTRUMENTE, DEWISENGESCHÄFTE UND INVESTITIONSTÄTIGKEIT</b>	<b>91</b>
1.1 Geldpolitische Instrumente	91
1.2 Devisengeschäfte und Geschäfte mit anderen Zentralbanken	100
1.3 Investitionstätigkeit	101
1.4 Risikomanagementfragen im Zusammenhang mit der Investitionstätigkeit und den geldpolitischen Portfolios	102
<b>2 ZAHLUNGSVERKEHRS- UND WERTPAPIERABWICKLUNGSSYSTEME</b>	<b>103</b>
2.1 Das TARGET2-System	103
2.2 TARGET2-Securities	105
2.3 Abwicklungsverfahren für ausländische Sicherheiten	107
<b>3 BANKNOTEN UND MÜNZEN</b>	<b>108</b>
3.1 Bargeldumlauf	108
3.2 Banknotenfälschung und Fälschungsprävention	110
3.3 Banknotenherstellung und -ausgabe	111
<b>4 STATISTIK</b>	<b>113</b>
4.1 Neue und verbesserte Euroraum-Statistiken	113
4.2 Sonstige Entwicklungen im Statistikbereich	114
<b>5 FORSCHUNG IM VOLKSWIRTSCHAFTLICHEN BEREICH</b>	<b>116</b>
5.1 Forschungsschwerpunkte und -ergebnisse	117
5.2 Verbreitung von Forschungsergebnissen: Publikationen und Konferenzen	118

<b>6 SONSTIGE AUFGABEN UND AKTIVITÄTEN</b>	<b>119</b>
6.1 Einhaltung des Verbots der monetären Finanzierung und des bevorrechtigten Zugangs	119
6.2 Beratende Funktionen	119
6.3 Verwaltung von Anleihe- und Darlehensgeschäften	126
6.4 Dienstleistungen des Eurosystems im Bereich der Währungsreservenverwaltung	127
<b>KAPITEL 3</b>	
<b>BEITRITT LETTLANDS ZUM EURO-WÄHRUNGSGEBIET</b>	<b>131</b>
<b>I WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNG IN LETTLAND</b>	<b>131</b>
Kasten 8 Statistische Auswirkungen der Erweiterung des Euroraums um Lettland	135
<b>2 RECHTLICHE ASPEKTE DER INTEGRATION DER LATVIJAS BANKA IN DAS EUROSISTEM</b>	<b>136</b>
<b>3 OPERATIVE ASPEKTE DER INTEGRATION DER LATVIJAS BANKA IN DAS EUROSISTEM</b>	<b>137</b>
<b>4 DIE BARGELDUMSTELLUNG IN LETTLAND</b>	<b>138</b>
<b>KAPITEL 4</b>	
<b>FINANZSTABILITÄT, AUFGABEN IM ZUSAMMENHANG MIT DEM ESRB UND FINANZMARKTINTEGRATION</b>	<b>141</b>
<b>I FINANZSTABILITÄT</b>	<b>141</b>
1.1 Überwachung der Finanzstabilität	141
1.2 Vorkehrungen zur Sicherung der Finanzstabilität	143
1.3 Fortschritte bei der Einrichtung des SSM	145
<b>2 AUFGABEN IM ZUSAMMENHANG MIT DEM ESRB</b>	<b>148</b>
2.1 Institutioneller Rahmen	148
2.2 Analytische, statistische, logistische und organisatorische Unterstützung für den ESRB	149
<b>3 FINANZMARKTREGULIERUNG UND FINANZMARKTAUFSICHT</b>	<b>151</b>
3.1 Bankensektor	151
3.2 Wertpapiere	152
3.3 Rechnungslegung	153
<b>4 FINANZMARKTINTEGRATION</b>	<b>153</b>
<b>5 ÜBERWACHUNG DER ZAHLUNGSSYSTEME UND MARKTINFRASTRUKTUREN</b>	<b>159</b>
5.1 Großbetragszahlungssysteme und Infrastrukturdienstleister	159
5.2 Massenzahlungssysteme und -instrumente	162
5.3 Clearing- und Abwicklungssysteme für Wertpapiere und Derivate	163
<b>KAPITEL 5</b>	
<b>EUROPÄISCHE THEMEN</b>	<b>167</b>
<b>I POLITISCHE UND INSTITUTIONELLE THEMEN</b>	<b>167</b>
<b>2 EU-ERWEITERUNG UND BEZIEHUNGEN ZU (POTENZIELLEN) EU-BEITRITTSKANDIDATEN</b>	<b>170</b>
<b>KAPITEL 6</b>	
<b>INTERNATIONALE THEMEN</b>	<b>173</b>
<b>I WICHTIGE ENTWICKLUNGEN IM INTERNATIONALEN WÄHRUNGS- UND FINANZSYSTEM</b>	<b>173</b>
<b>2 ZUSAMMENARBEIT MIT LÄNDERN AUSSERHALB DER EU</b>	<b>175</b>

<b>KAPITEL 7</b>	
<b>EXTERNE KOMMUNIKATION UND RECHENSCHAFTSPFLICHT</b>	<b>179</b>
<b>1 RECHENSCHAFTSPFLICHT UND KOMMUNIKATIONSPOLITIK</b>	<b>179</b>
<b>2 RECHENSCHAFTSPFLICHT GEGENÜBER DEM EUROPÄISCHEN PARLAMENT</b>	<b>180</b>
<b>3 ÖFFENTLICHKEITSARBEIT</b>	<b>182</b>
<b>KAPITEL 8</b>	
<b>INSTITUTIONELLER RAHMEN UND ORGANISATION</b>	<b>187</b>
<b>1 BESCHLUSSORGANE UND CORPORATE GOVERNANCE DER EZB</b>	<b>187</b>
1.1 Das Eurosystem und das Europäische System der Zentralbanken	187
1.2 Der EZB-Rat	188
1.3 Das Direktorium	191
1.4 Der Erweiterte Rat	193
1.5 Ausschüsse des Eurosystems/ESZB, Haushaltsausschuss, Personalleiterkonferenz und IT-Lenkungsausschuss des Eurosystems	195
1.6 Corporate Governance	196
<b>2 ORGANISATORISCHES</b>	<b>201</b>
2.1 Personal	201
2.2 Personalbeziehungen und sozialer Dialog	203
2.3 Sozialer Dialog im ESZB	203
2.4 Zentraler Einkauf im Eurosystem	204
2.5 EZB-Neubau	204
2.6 Umweltfragen	205
2.7 Management von IT-Dienstleistungen	206
<b>JAHRESABSCHLUSS DER EZB</b>	
Managementbericht für das Geschäftsjahr 2013	209
Bilanz zum 31. Dezember 2013	220
Gewinn- und Verlustrechnung für das Geschäftsjahr 2013	222
Rechnungslegungsgrundsätze	223
Erläuterungen zur Bilanz	231
Erläuterungen zur Gewinn- und Verlustrechnung	250
Bestätigungsvermerk	255
Erläuterungen zur Gewinnverteilung/Verlustabdeckung	256
Konsolidierte Bilanz des Eurosystems zum 31. Dezember 2013	258
<b>ANHANG</b>	
<b>1 RECHTSINSTRUMENTE DER EZB</b>	<b>261</b>
<b>2 CHRONIK DER GELDPOLITISCHEN MASSNAHMEN DES EUROSYSTEMS</b>	<b>272</b>
<b>3 DIE KOMMUNIKATION DER EZB ZUR BEREITSTELLUNG VON LIQUIDITÄT IM ÜBERBLICK</b>	<b>273</b>
<b>4 PUBLIKATIONEN DER EZB</b>	<b>276</b>
<b>5 GLOSSAR</b>	<b>277</b>

# ABKÜRZUNGEN

## LÄNDER

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

## WEITERE ABKÜRZUNGEN

BIP	Bruttoinlandsprodukt
BIZ	Bank für Internationalen Zahlungsausgleich
EBA	Europäische Bankenaufsichtsbehörde
EFSD	Europäische Finanzstabilitätsfazilität
EFSM	Europäischer Finanzstabilisierungsmechanismus
EIOPA	Europäische Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung
EPI	Erzeugerpreisindex
ESM	Europäischer Stabilitätsmechanismus
ESMA	Europäische Wertpapieraufsichtsbehörde
ESRB	Europäischer Ausschuss für Systemrisiken
ESVG 95	Europäisches System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 1995
ESZB	Europäisches System der Zentralbanken
EU	Europäische Union
EUR	Euro
EWR	Europäischer Wirtschaftsraum
EZB	Europäische Zentralbank
HVPI	Harmonisierter Verbraucherpreisindex
IAO	Internationale Arbeitsorganisation
IWF	Internationaler Währungsfonds
MFI	Monetäres Finanzinstitut
NZB	Nationale Zentralbank
OECD	Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung
SRM	Einheitlicher Abwicklungsmechanismus
SSM	Einheitlicher Aufsichtsmechanismus
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 2013 sah sich die Geldpolitik weiterhin einem fordernden Umfeld gegenüber, das von einer anhaltenden, wenn auch schwächer werdenden Fragmentierung der Finanzmärkte im Euro-Währungsgebiet geprägt war. Vor dem Hintergrund einer allgemeinen konjunkturellen Schwäche und der nach wie vor gedämpften monetären Entwicklung ging der zugrunde liegende Preisdruck weiter zurück. Zugleich blieben die mittel- bis längerfristigen Inflationserwartungen fest auf einem Niveau verankert, das mit dem Ziel des EZB-Rats im Einklang steht, die Preissteigerung mittelfristig unter, aber nahe 2 % zu halten, und bestätigten somit die Glaubwürdigkeit der geldpolitischen Strategie der EZB.

Im Lauf des Jahres 2013 konnte die Wirtschaft im Euroraum die Rezession überwinden; zurückzuführen war dies auf eine allmähliche Erholung der Inlandsnachfrage – die durch den akkommodierenden geldpolitischen Kurs, das sich verbessernde Wirtschaftsklima und die sich aufhellende Stimmung an den Finanzmärkten

begünstigt wurde – sowie auf die erhöhte Auslandsnachfrage. Gleichzeitig wirkten sich die laufenden Maßnahmen zur Bilanzsanierung im öffentlichen und privaten Sektor sowie die hohe Arbeitslosigkeit weiterhin dämpfend auf die Konjunktur aus. Die Teuerungsrate ging im Jahresverlauf 2013 deutlich zurück, was insbesondere den rückläufigen Beiträgen der Energie- und Nahrungsmittelpreise sowie dem geringeren zugrunde liegenden Preisdruck geschuldet war. Nach 2,5 % im Vorjahr belief sich die Teuerung 2013 auf durchschnittlich 1,4 %. Die Grunddynamik des Geldmengenwachstums blieb verhalten und das Kreditwachstum verlangsamte sich weiter; dies war in erster Linie auf die schwache Kreditnachfrage zurückzuführen, obwohl ungünstige, das Kreditangebot dämpfende Faktoren ebenfalls eine Rolle spielten. Angesichts der Erwartung eines auf mittlere Sicht weiterhin abnehmenden Preisdrucks senkte der EZB-Rat im Mai und im November die Leitzinsen, sodass der Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte zuletzt bei 0,25 % lag.

Die Geldmarktzinsen im Euroraum wiesen im ersten Halbjahr 2013 beträchtliche Volatilität auf. Insbesondere die längerfristigen Geldmarktzinsen stiegen gegen Jahresmitte deutlich an und spiegelten somit die sich verändernden Erwartungen im Hinblick auf den künftigen geldpolitischen Kurs sowie Auswirkungen von Entwicklungen außerhalb des Euro-Währungsgebiets wider. Um die Erwartungen der Märkte bezüglich der Zinsentwicklung enger an den geldpolitischen Kurs zu binden, der angesichts der mittelfristigen Aussichten für die Preisstabilität angezeigt ist, kündigte der EZB-Rat im Juli im Rahmen der Forward Guidance an, dass die Leitzinsen der EZB für längere Zeit auf dem aktuellen oder einem niedrigeren Niveau bleiben werden. Diese Ankündigung wurde im restlichen Jahresverlauf und vor allem im Zusammenhang mit der Zinssenkung vom November bekräftigt. Der EZB-Rat beschloss im November ferner, dass das Eurosystem den Banken noch bis mindestens Mitte 2015 Liquidität über Mengentender mit Vollzuteilung zur Verfügung stellen wird.

Vor dem Hintergrund der abklingenden Staatsschuldenkrise verbesserten sich die Finanzierungsbedingungen im Berichtsjahr. Die weitere Konsolidierung der öffentlichen Haushalte, der Abbau gesamtwirtschaftlicher Ungleichgewichte insbesondere in anfälligen Euro-Ländern, die gestärkte Governance in der WWU und die Fortschritte bei der Schaffung der Bankenunion waren hierfür ausschlaggebend. Dennoch bestanden nach wie vor von Land zu Land Unterschiede in den Bedingungen an den Finanz- und insbesondere den Kreditmärkten. Zur Gewährleistung einer angemessenen Transmission der geldpolitischen Entscheidungen auf die Realwirtschaft in den Euro-Ländern ist es wichtig, dass die Fragmentierung der Kreditmärkte im Euroraum weiter abnimmt und die Widerstandsfähigkeit der Banken erforderlichenfalls erhöht wird. Dieser Vertrauensbildungsprozess wird durch die umfassende Bilanzbewertung gestärkt, die die EZB durchführt, bevor sie ihre Aufsichtsfunktion im Rahmen des einheitlichen Aufsichtsmechanismus (SSM) übernimmt. Weitere entschlossene Maßnahmen der Regierungen zur Schaffung der Bankenunion werden dabei helfen, das Vertrauen in das Finanzsystem wiederherzustellen.

Die Länder des Euroraums erzielten im Jahr 2013 weitere Fortschritte bei der Haushaltskonsolidierung. Das öffentliche Defizit dürfte sich im Durchschnitt auf rund 3 % des BIP (2012: 3,7 %) verringert haben. Mit Inkrafttreten der Verordnungen des „Zweierpakets“ („Two-pack“) im Mai 2013 wurde der Steuerungsrahmen im Euroraum weiter gestärkt. Die Regierungen der Euro-Länder müssen ihre Haushaltsentwürfe nun jeden Herbst der Europäischen Kommission vorlegen, die sie auf Vereinbarkeit mit den fiskalischen Regeln der EU überprüft. Mit dieser Verpflichtung wird die Transparenz erheblich erhöht und der Zeitplan für die Haushaltsüberwachung auf europäischer Ebene besser auf die nationalen Haushaltsverfahren abgestimmt. In ihrer Bewertung der vorgelegten Haushaltsentwürfe vom Oktober befand die Europäische Kommission, dass die meisten davon den fiskalischen Regeln im Großen und Ganzen entsprechen. Allerdings wurde festgestellt, dass für einige Länder das Risiko eines Verstoßes besteht; die entsprechenden Behörden wurden aufgerufen, zusätzliche Maßnahmen zu ergreifen, um den Regeln vollständig gerecht zu werden.

Jetzt gilt es, nicht zuletzt aufgrund der nach wie vor hohen öffentlichen Schuldenquoten, den Konsolidierungskurs auf mittlere Sicht beizubehalten, um bereits erzielte Erfolge nicht zu gefährden. Die finanzpolitischen Strategien der Mitgliedstaaten sollten dem Fiskalpakt entsprechen und damit eine wachstumsfördernde Konsolidierung gewährleisten, die eine Verbesserung der Qualität und Effizienz öffentlicher Dienstleistungen bei möglichst geringen verzerrenden Effekten durch Steuern erlaubt. Ebenso müssen die Reformen an den Güter- und Arbeitsmärkten weiter vorangetrieben werden, um die Wettbewerbsfähigkeit zu stärken, das Potenzialwachstum zu steigern, Arbeitsplätze zu schaffen und die Anpassungsfähigkeit des Eurogebiets zu fördern.

Die Spannungen an den Märkten ließen im Jahresverlauf 2013 in einem Umfeld gestiegenen Anlegervertrauens und einer Lockerung der Finanzierungsbedingungen für die Banken und Staaten des Euroraums weiter nach. Insbesondere sank die Überschussliquidität im Bankensystem aufgrund teilweiser oder vollständiger Rückzahlungen der Beträge, die Geschäftspartner des Eurosystems im Zuge der gegen Ende 2011 und Anfang 2012 durchgeführten längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (LRGs) mit dreijähriger Laufzeit aufgenommen hatten. Die Option einer vorzeitigen Rückzahlung wurde den Banken erstmals im Januar 2013 angeboten, und im Jahresverlauf machten diese davon ausgiebig Gebrauch. Mit diesen vorzeitigen Rückzahlungen ergab sich eine Veränderung in der Nachfrage des Bankensystems nach Liquiditätspuffern. Letztere waren Ende 2013 auf einem Niveau angelangt, das zuletzt im Herbst 2011 – vor der Zuteilung des ersten LRG mit dreijähriger Laufzeit – zu verzeichnen war. Der Bestand des Eurosystems an zu geldpolitischen Zwecken gehaltenen Wertpapieren ging 2013 aufgrund von Tilgungen und wegen des Ausbleibens weiterer

Ankäufe zurück. Der EZB-Rat verabschiedete im Berichtsjahr außerdem verschiedene Beschlüsse im Zusammenhang mit den zur Verwendung bei geldpolitischen Geschäften zugelassenen Sicherheiten. Insbesondere wurden dabei die Zulassungskriterien angepasst und der Risikosteuerungsrahmen weiter gestärkt.

Vor dem Hintergrund des zwar nach wie vor schwierigen, aber sich aufhellenden gesamtwirtschaftlichen Umfelds blieb der Druck auf den Finanzsektor des Euroraums im Jahr 2013 moderat. Die Fortschritte bei der Regulierung des Finanzsektors trugen zu einer Aufstockung der Eigenkapital- und Liquiditätspuffer der Banken bei. Damit kam es zu einer Verbesserung der Schockabsorptionsefähigkeit des Bankensystems sowie zu einer Abmilderung der negativen Rückkoppelungseffekte zwischen den Kreditinstituten und dem öffentlichen Sektor.

Die Geschäftsentwicklung der großen Bankengruppen im Euroraum blieb in den ersten drei Quartalen 2013 gedämpft. Zurückzuführen war dies auf geringe Ertragszuwächse und – vor allem in den finanziell unter Druck stehenden Ländern – nach wie vor erhöhte Kreditwertberichtigungen, deren Entwicklung stark von der Konjunktur abhängig zu sein scheint. Ungeachtet der relativ schwachen Ertragslage konnten die Banken im Euro-Währungsgebiet ihre Eigenkapitalpositionen weiterhin stetig verbessern. Erreicht wurde dies einerseits durch Kapitalerhöhungen und andererseits durch den Abbau risikogewichteter Aktiva. Allerdings bestehen zwischen den einzelnen Bankengruppen große Unterschiede dahingehend, in welchem Ausmaß diese beiden Faktoren jeweils zum Tragen kamen.

Die Refinanzierungsbedingungen der Banken verbesserten sich, sind jedoch nach wie vor heterogen. Das Emissionsvolumen vorrangiger unbesicherter Schuldtitel und gedeckter Schuldverschreibungen von Banken des Euro-Währungsgebiets blieb unter dem 2012 verzeichneten Wert, obwohl die durchschnittlichen Finanzierungskosten der Banken für alle wichtigen Schuldtitel Anfang Oktober auf den tiefsten Stand seit mehr als drei Jahren gefallen waren. In den meisten Ländern profitierten die Banken von weiteren Zuwächsen im Einlagengeschäft, unter anderem im Zusammenhang mit einer teilweisen Rückbildung der Marktfragmentierung, die sich zuvor in einigen Ländern mit finanziellen Schwierigkeiten negativ auf die Einlagenentwicklung ausgewirkt hatte. Darüber hinaus konnten die Banken in den meisten von der Schuldenkrise stark betroffenen Ländern ihre Abhängigkeit von Zentralbankgeld weiter verringern.

Ungeachtet dieser Fortschritte ist das Risiko noch nicht gebannt, dass es auf der Länderebene zu weiteren negativen Wechselwirkungen aufgrund staatlicher Haushaltsprobleme, unterschiedlicher Wachstumsaussichten und des Finanzbedarfs angeschlagener Banken kommt. Daher ist es notwendig, die laufenden Anstrengungen zur Beseitigung dieses Risikos fortzusetzen, wobei Fortschritte bei der Schaffung der Bankenunion einen wichtigen Beitrag zur Überwindung dieser Schwierigkeiten leisten werden.

Mit der Verabschiedung der Eigenkapitalverordnung und -richtlinie (CRR/CRD IV) im Berichtsjahr wurden die vom Basler Ausschuss für Bankenaufsicht erarbeiteten neuen internationalen Eigenkapital- und Liquiditätsstandards (Basel III) in der EU umgesetzt. Damit wurde ein bedeutender Beitrag zur Verbesserung der Widerstandsfähigkeit des EU-Finanzsystems geleistet. Die Verordnung hat seit dem 1. Januar 2014 in allen EU-Mitgliedstaaten direkte Gültigkeit. Diese in der gesamten EU einheitlichen Finanzmarktregulierungs- und -aufsichtsbestimmungen stellen die aufsichtsrechtliche Gleichbehandlung von Finanzdienstleistern innerhalb des Binnenmarkts sicher und verbessern die Integration der europäischen Finanzmärkte. Auch die gemeinsame Bankenaufsicht (SSM) greift auf dieses einheitliche Regelwerk zurück, wodurch die harmonisierte Anwendung der

relevanten Bestimmungen innerhalb des Euroraums und in den anderen am SSM teilnehmenden Mitgliedstaaten garantiert ist. Der SSM wird im November 2014 voll funktionsfähig sein.

Der nächste Schritt auf dem Weg zur Bankenunion ist der einheitliche Abwicklungsmechanismus (Single Resolution Mechanism – SRM). Die Europäische Kommission legte im Juli 2013 einen Gesetzesentwurf vor, wonach für die Abwicklung von Banken in allen an der Bankenunion teilnehmenden EU-Staaten auf EU-Ebene eine einzige Behörde und ein zentraler Fonds eingerichtet werden sollen. Die Verordnung soll Mitte 2014 in Kraft treten und der SRM ab 2015 voll funktionsfähig sein.

Gemeinsam werden SSM und SRM dazu beitragen, die Verflechtungen zwischen Bankensektor und Staat in den teilnehmenden Mitgliedsländern zu lösen und den gegenwärtigen Prozess der Finanzmarktfragmentierung umzukehren.

Für einen wirkungsvollen SRM bedarf es auch eines umfassenden Katalogs durchsetzbarer Instrumentarien und Befugnisse. Diese wurden in der Richtlinie zur Sanierung und Abwicklung von Kreditinstituten festgelegt, auf die sich das Europäische Parlament, die EU-Mitgliedstaaten und die Europäische Kommission am 12. Dezember 2013 einigten. Die Richtlinie soll 2015 in Kraft treten; die darin vorgesehene Bail-in-Möglichkeit wird spätestens ab dem 1. Januar 2016 anwendbar sein.

Der auf EU-Ebene für die Aufsicht über das Finanzsystem auf Makroebene zuständige Europäische Ausschuss für Systemrisiken (ESRB) investierte 2013 beträchtliche Ressourcen in die Weiterentwicklung des makroprudenziellen Rahmens. Diese Arbeiten mündeten unter anderem in der Veröffentlichung der ESRB-Empfehlung zu Zwischenzielen und Instrumenten für makroprudenzielle Maßnahmen am 4. April 2013. Des Weiteren erforderte die Einführung neuer aufsichtsrechtlicher Bestimmungen für den EU-Bankensektor im Rahmen der CRR/CRD IV eine Reihe von Vorbereitungs- und Umsetzungsmaßnahmen durch den ESRB, die in Zusammenarbeit mit den ESRB-Mitgliedern durchgeführt wurden. Im Juli 2013 veröffentlichte der ESRB ein Handbuch zur Bewertung der Umsetzung seiner Empfehlungen. Erstmals zum Einsatz kam dieses bei der Beurteilung, inwieweit die ESRB-Empfehlung zu Fremdwährungskrediten umgesetzt wurde. Dieser Analyse zufolge setzten die Mitgliedstaaten die Empfehlung zufriedenstellend um. Auch eine Überprüfung des Europäischen Finanzaufsichtssystems, dem der ESRB zuzurechnen ist, stand 2013 an.

Im Bereich der Zahlungssysteme und Finanzmarktinfrastrukturen leistete die EZB auch im Jahr 2013 auf politischer und regulatorischer Ebene einen aktiven Beitrag zu zentralen Initiativen (einschließlich Gesetzesinitiativen auf EU-Ebene), die auf die Stärkung der Stabilität von Marktinfrastrukturen abzielen. Zudem war die EZB in die Tätigkeiten des Ausschusses für Zahlungsverkehrs- und Abrechnungssysteme (CPSS) und der Internationalen Organisation der Wertpapieraufsichtsbehörden (IOSCO) – insbesondere in Bezug auf die Prinzipien für Finanzmarktinfrastrukturen und deren Sanierung und Abwicklung – sowie in die Bemühungen im Bereich der Marktinfrastruktur für außerbörslich gehandelte Derivate eingebunden. Im Zusammenhang mit der Überwachung von Massenzahlungssystemen erstellte das Eurosystem einen Erwartungskatalog aus Sicht der Überwachungsinstanz im Hinblick auf Verbindungen zwischen Massenzahlungssystemen; überdies entwickelte das Europäische Forum zur Sicherheit von Massenzahlungen Sicherheitsanforderungen in Bezug auf Internetzahlungen.

Die Schaffung eines integrierten europäischen Massenzahlungsverkehrsmarkts bildete auch 2013 einen Arbeitsschwerpunkt der EZB. Ein bedeutender Anteil von Euro-Lastschriften und -Überweisungen ist mittlerweile SEPA-konform. Im Rahmen des Infrastrukturprojekts TARGET2-Securities

(T2S) wurde 2013 mit dem Abschluss der Softwareentwicklung für T2S ein Meilenstein erreicht. Damit die T2S-Plattform plangemäß im Juni 2015 in Betrieb genommen werden kann, werden derzeit Tests durchgeführt. Ferner einigte man sich darauf, die Migration der Zentralverwahrer und ihrer Nutzer auf T2S in vier Wellen zwischen Juni 2015 und Februar 2017 vorzunehmen. Mit der Unterzeichnung der T2S-Rahmenvereinbarung durch zwei weitere Zentralverwahrer stieg die Zahl der an T2S teilnehmenden Zentralverwahrer auf 24. Das stetige Anwachsen des T2S-Teilnehmerkreises unterstreicht die große Rolle, die T2S für die europäische Infrastruktur im Nachhandelsbereich spielen wird.

Die EZB verfügte Ende 2013 über 1 907 Planstellen (in Vollzeitäquivalenten gerechnet) gegenüber 1 450,5 Ende 2012. Dieser Anstieg ist in erster Linie auf die 2013 im Zusammenhang mit der Errichtung des SSM genehmigten neuen Stellen zurückzuführen. Im Einklang mit der Mobilitätsstrategie der EZB wechselten im Berichtsjahr 308 Mitarbeiter intern auf andere Stellen; 12 Mitarbeiter wurden zur Erlangung externer Berufserfahrung zu anderen Institutionen entsandt und 62 Mitarbeiter ließen sich zu Studienzwecken, für Arbeitsaufenthalte bei anderen Organisationen oder aus persönlichen Gründen unbezahlt beurlauben. Das Personalmanagement stand 2013 ganz im Zeichen der Weiterentwicklung der Arbeitskultur, der Chancengleichheit für Männer und Frauen, der Personalbeschaffung, der beruflichen Weiterbildung und der Optimierung der Beschäftigungsbedingungen. Zu den wichtigsten Schwerpunkten zählte dabei die Umsetzung eines Aktionsplans zur Förderung der beruflichen Chancengleichheit von Frauen und Männern, mit dessen Hilfe der Anteil der Frauen in EZB-Führungspositionen mittelfristig verdoppelt werden soll.

Die Errichtung des EZB-Neubaus trat 2013 in die Endphase. Im März erreichte der Doppel-Büroturm seine volle Höhe von 185 Metern. Die technische Gebäudeausrüstung und der Innenausbau in den Standard-Bürostockwerken wurden bis zum Ende des Jahres bereits teilweise fertiggestellt. Ebenso große Fortschritte gab es bei den Arbeiten am Eingangsbauwerk mit dem mittlerweile klar erkennbaren Haupteingang zur EZB. Die Restaurierungsarbeiten am Dach der Großmarkthalle sowie am westlichen Kopfbau schritten ebenfalls voran. Der Umzug der EZB-Belegschaft ist für die zweite Jahreshälfte 2014 geplant.

Die EZB erzielte im Jahr 2013 einen Überschuss in Höhe von 1 440,2 Mio € (2012: 2 161 Mio €<sup>1</sup>). Gemäß Beschluss des EZB-Rats wurden 0,4 Mio € davon zum 31. Dezember 2013 der Rückstellung zur Absicherung gegen Wechselkurs-, Zinsänderungs-, Kredit- und Goldpreisrisiken zugeführt. Damit stieg die Rückstellung auf den zulässigen Höchstwert von 7 529,7 Mio €, d. h. die Summe der von den NZBen des Euroraums zu diesem Stichtag eingezahlten Kapitalanteile. Die Höhe dieser Rückstellung wird jährlich überprüft. Nach Dotierung der Rückstellung lag der Nettogewinn der EZB für 2013 bei 1 439,8 Mio €. Der verbleibende Betrag von 1 430,3 Mio € wurde unter den NZBen des Eurogebiets entsprechend ihrem jeweiligen Anteil am gezeichneten Kapital der EZB aufgeteilt.

Frankfurt am Main, im März 2014



Mario Draghi

1 Neuberechnung aufgrund geänderter Rechnungslegungsgrundsätze.



Im Berichtsjahr schritten die Arbeiten auf der Baustelle des EZB-Neubaus sichtbar voran. Im Frühjahr wurden die Rohbauarbeiten aller neuen Gebäudeelemente abgeschlossen, zum Jahresende waren außerdem die Wiederherstellungsarbeiten am Tonnenschalendach der Großmarkthalle beendet. Auch das Innere der geräumigen Markthalle erstrahlt nun in neuem Glanz.

## KAPITEL I

# WIRTSCHAFTSENTWICKLUNG UND GELDPOLITIK

## I GELDPOLITISCHE BESCHLÜSSE

### VERBESSERTES ABER WEITERHIN HERAUSFORDERNDES UMFELD FÜR DIE GELDPOLITIK

Im Jahr 2013 sah sich das Eurosystem erneut Herausforderungen bei der Durchführung der Geldpolitik gegenüber, auch wenn eine Verbesserung des Wirtschaftsklimas, der Stimmung an den Finanzmärkten und der Finanzierungsbedingungen zu beobachten war. Die Spannungen an den Finanzmärkten hatten seit dem Sommer 2012 nachgelassen; ausschlaggebend hierfür waren die geldpolitischen Sondermaßnahmen der EZB, die Reformbemühungen in mehreren Euro-Ländern und die erfolgte Stärkung des wirtschaftspolitischen Steuerungsrahmens für den Euroraum. Die Refinanzierungsprobleme im Bankensektor des Euro-Währungsgebiets schwächten sich im Jahresverlauf 2013 weiter ab – auch in den finanziell angeschlagenen Ländern. Zugleich waren die Finanzmärkte nach wie vor stark national segmentiert. Die Fragmentierung der Finanzmärkte nahm zwar im Lauf des Berichtsjahrs weiter ab, blieb jedoch zu einem gewissen Grad bestehen, sodass sich im Bereich der Finanzierungsbedingungen für private Haushalte und Unternehmen erhebliche Unterschiede zwischen den einzelnen Euro-Ländern zeigten.

Die anhaltenden Bilanзанpassungen im Finanzsektor und im nichtfinanziellen Sektor dämpften 2013 – zusammen mit der hohen Arbeitslosigkeit und der laufenden Haushaltskonsolidierung – erneut die Konjunktur im Euroraum. Dank der nachlassenden Finanzmarktspannungen, des gestiegenen Vertrauens in die Wirtschaft und der wiedererstarkten Auslandsnachfrage war allerdings im zweiten Jahresviertel eine Stabilisierung der Wirtschaftsleistung zu beobachten, nachdem diese sechs Quartale in Folge geschrumpft war. Die Erholung, die im zweiten Halbjahr allmählich Fuß fasste, schlug auch auf die Binnennachfrage durch. Gleichwohl ging das reale BIP im Gesamtjahr um 0,4 % zurück.

Die Jahresteuersatzrate nach dem HVPI verringerte sich im Lauf des Jahres spürbar – von 2,2 % im Dezember 2012 auf 0,8 % im Dezember 2013 – und erreichte somit 2013 einen Durchschnittswert von 1,4 % (nach 2,5 % im Vorjahr). Die niedrigen Inflationsraten im Euroraum waren hauptsächlich auf eine starke Abnahme des Preisauftriebs bei Energie und Nahrungsmitteln zurückzuführen. Darüber hinaus wurden die Inflationsaussichten im Jahresverlauf auch vor dem Hintergrund der schwachen Wirtschaftstätigkeit nach unten korrigiert. Die mittel- und langfristigen Inflationserwartungen blieben dabei fest auf einem Niveau verankert, das mit dem Ziel des EZB-Rats im Einklang steht, die Preissteigerung auf mittlere Sicht unter, aber nahe 2 % zu halten.

Die Dynamik der monetären Expansion und insbesondere das Kreditwachstum waren im gesamten Berichtsjahr nach wie vor verhalten. Das M3-Wachstum schwächte sich 2013 insgesamt ab und erreichte eine Jahresdurchschnittsrate von 2,4 % nach 3,1 % im Jahr 2012. Die Buchkreditvergabe an den privaten Sektor ging 2013 erneut zurück, was vor allem Nettotilgungen von Buchkrediten an nichtfinanzielle Unternehmen zuzuschreiben war. Die verhaltene Entwicklung der Kreditvergabe war weitgehend Folge der schwachen Wirtschaftslage und Konjunkturaussichten, der erhöhten Risikoaversion sowie der anhaltenden Bilanзанpassungen vonseiten der privaten Haushalte und der Unternehmen – alles Faktoren, die weiterhin die Kreditnachfrage dämpften. Überdies war der Druck auf die Banken, ihren Fremdkapitalanteil weiter zu reduzieren, in einigen Euro-Ländern nach wie vor groß. Ungeachtet der seit Sommer 2012 verzeichneten erheblichen Verbesserung der Finanzierungssituation im Bankensektor und trotz des günstigeren Wirtschaftsklimas wurde das

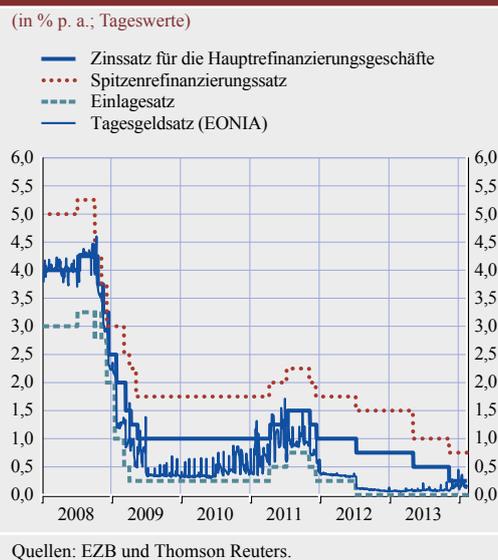
Kreditangebot weiterhin durch Kapitalengpässe, die Segmentierung der Finanzmärkte und die Risikowahrnehmung eingeschränkt.

### GERINGERER PREISDRUCK BEWIRKTE ZWEI WEITERE LEITZINSENKUNGEN

Um im Umfeld eines niedrigen zugrunde liegenden Preisdrucks auf mittlere Sicht Preisstabilität zu gewährleisten und die allmähliche wirtschaftliche Erholung zu unterstützen, senkte der EZB-Rat im Jahr 2013 zweimal die Leitzinsen. Im Mai wurde der Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte um 25 Basispunkte und der Spitzenrefinanzierungssatz um 50 Basispunkte herabgesetzt. Angesichts der auch mittelfristig gedämpften Inflationssichten senkte der EZB-Rat im November beide Zinssätze jeweils um weitere 25 Basispunkte. Im restlichen Jahresverlauf wurden die Leitzinsen auf dem historisch niedrigen Niveau von 0,25 % für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte, 0,00 % für die Einlagefazilität und 0,75 % für die Spitzenrefinanzierungsfazilität belassen (siehe Abbildung 1). Der EZB-Rat bestätigte, dass der akkommodierende geldpolitische Kurs der EZB so lange wie erforderlich beibehalten werde. Er erwarte, dass über einen längeren Zeitraum niedrige Inflationsraten verzeichnet werden könnten; später dürfte es dann zu einem allmählichen Anstieg hin zu einer Preissteigerung von unter, aber nahe 2 % kommen.

Um die Markterwartungen bezüglich der künftigen Leitzinsen enger an den geldpolitischen Kurs zu binden, den die Einschätzung des EZB-Rats zu den Aussichten für die Preisstabilität auf mittlere Sicht nahelegte, beschloss er im Juli 2013 die Einführung der Forward Guidance und gab bekannt, dass die EZB-Leitzinsen für längere Zeit auf dem aktuellen oder einem niedrigeren Niveau bleiben werden (siehe Kasten 1). Diese Botschaft wurde auch in den verbleibenden Monaten des Berichtsjahrs bestätigt. Die Einschätzung des EZB-Rats beruhte dabei weiterhin auf den auch mittelfristig gedämpften Inflationssichten angesichts der allgemein schwachen Wirtschaftslage und der verhaltenen Geldmengenentwicklung.

**Abbildung 1 EZB-Zinssätze und Tagesgeldsatz**



### Kasten 1

#### DIE FORWARD GUIDANCE DER EZB

Am 4. Juli 2013 teilte der EZB-Rat mit, er gehe davon aus, dass die EZB-Leitzinsen für längere Zeit auf dem aktuellen oder einem niedrigeren Niveau bleiben werden. Diese Einschätzung des EZB-Rats beruhte auf den mittelfristigen Inflationssichten, die vor dem Hintergrund der weit verbreiteten Konjunkturschwäche und der verhaltenen Geldmengenentwicklung weiterhin gedämpft waren. Die Mitteilung stellte eine Form der Forward Guidance dar und bot in diesem Sinne zukunftsgerichtete Hinweise zur geldpolitischen Ausrichtung des EZB-Rats, die an seine Einschätzung der Risiken für die Preisstabilität gebunden ist. Die Formulierung der im

Juli erstmals kommunizierte Forward Guidance wurde in der zweiten Jahreshälfte kontinuierlich bekräftigt. Auch im Zuge der geldpolitischen Beschlüsse vom 7. November 2013 betonte der EZB-Rat, dass seine Zinsentscheidung voll und ganz im Einklang mit der ursprünglichen Formulierung der Forward Guidance stehe, die weiterhin Gültigkeit habe. Im vorliegenden Kasten werden die Ziele, die wesentlichen Aspekte und die Marktwirkung der Forward Guidance erläutert.

### **Ziele**

Der Entschluss des EZB-Rats, zukunftsgerichtete Hinweise zu geben, hängt mit der Notwendigkeit zusammen, die Markterwartungen in Bezug auf die künftige Entwicklung der Leitzinsen der EZB enger an den von der Einschätzung der Risiken für die Preisstabilität abhängigen geldpolitischen Kurs des EZB-Rats zu binden. Der erstmalige Einsatz der Forward Guidance am 4. Juli 2013 folgte auf eine Phase, in der die Euro-Geldmarktzinsen kontinuierlich angestiegen und volatil geworden waren. Dieser Markttrend hatte dazu geführt, dass sich die zuvor durch geldpolitische Maßnahmen eingeleitete Akkommodierung effektiv verringert hatte. Außerdem reagierten die Marktteilnehmer in ihren Erwartungen hinsichtlich des tatsächlichen geldpolitischen Kurses aufgrund der volatileren Geldmarktzinsen übermäßig stark auf Schocks, die mit den wirtschaftlichen und monetären Rahmenbedingungen im Euroraum in keinem Zusammenhang standen. Ausschlaggebend für die Geldmarktzinsen waren zu dem Zeitpunkt – neben den sich wandelnden Markterwartungen bezüglich künftiger geldpolitischer Beschlüsse sowie veränderten Erwartungen hinsichtlich der weiteren Entwicklung des Liquiditätsüberschusses – auch Ansteckungseffekte aufgrund von Entwicklungen außerhalb des Euroraums. In diesem Umfeld beabsichtigte der EZB-Rat, durch eine präzisere Kommunikation seiner geldpolitischen Ausrichtung stabilere Geldmarktbedingungen zu fördern und die Markterwartungen bezüglich der künftigen Leitzinsen enger an den geldpolitischen Kurs zu binden, den die Einschätzung des EZB-Rats zu den Aussichten für die Preisstabilität auf mittlere Sicht nahelegte.

### **Wesentliche Aspekte**

Die Forward Guidance des EZB-Rats, die voll und ganz im Einklang mit dem Auftrag und der geldpolitischen Strategie der EZB steht, weist drei zentrale Aspekte auf.

Erstens basierte die Einschätzung des EZB-Rats hinsichtlich der künftigen Entwicklung der EZB-Leitzinsen auf den mittelfristigen Inflationsaussichten, entsprechend dem vorrangigen Ziel der EZB, Preisstabilität zu gewährleisten. Zweitens ließ der EZB-Rat mit der Formulierung „für längere Zeit“ Spielraum offen, indem er das Ende dieses Zeitraums nicht vorab festlegte, sondern von seiner Einschätzung der wirtschaftlichen und monetären Entwicklung und den wiederum dadurch bestimmten Aussichten für die Preisstabilität abhängig machte. Drittens beruhte die Einschätzung der künftigen Entwicklung der EZB-Leitzinsen auf demselben Ansatz, den die EZB bei der Aufbereitung, Bewertung und Gegenprüfung der für die Beurteilung der Preisstabilitätsrisiken relevanten Daten anwendet. Insbesondere sieht dieser Ansatz die Analyse sowohl der wirtschaftlichen als auch der monetären Entwicklung vor, die eine fundierte Bewertung der Aussichten für die Preisstabilität auf mittlere Sicht ermöglicht.

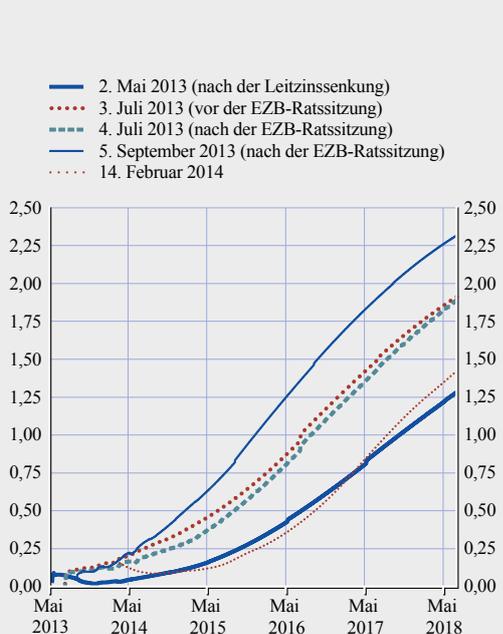
Die Forward Guidance des EZB-Rats wurde bewusst kommuniziert, bevor der Spielraum für weitere Senkungen der EZB-Leitzinsen voll ausgeschöpft war. Durch eine Verringerung der Unsicherheit über die künftige Entwicklung der Zinssätze erlaubt die Forward Guidance – unabhängig

vom jeweiligen geldpolitischen Kurs – eine größere Einflussnahme auf die Markterwartungen. Gleichzeitig ließ die Forward Guidance nach wie vor die Möglichkeit einer weiteren Leitzinssenkung offen, wenn diese durch die Entwicklung der Aussichten für die Preisstabilität geboten wäre. Der Beschluss des EZB-Rats vom 7. November 2013, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems sowie den Zinssatz für die Spitzenrefinanzierungsfazilität zu senken und den Zinssatz für die Einlagefazilität unverändert zu belassen, war also mit der in der Erklärung vom 4. Juli 2013 erwähnten Bedingtheit vereinbar, wonach der geldpolitische Kurs des EZB-Rats an seine Einschätzung der Risiken für die Preisstabilität gebunden ist. Die Bekräftigung der Forward Guidance im Zuge der geldpolitischen Beschlüsse vom November verstärkte die akkommodierende Wirkung der Zinssenkungen, indem ihr Durchschlagen auf die längerfristigen Geldmarktzinsen und auf eine Vielzahl von Finanzierungsbedingungen erleichtert wurde.

### Marktwirkung

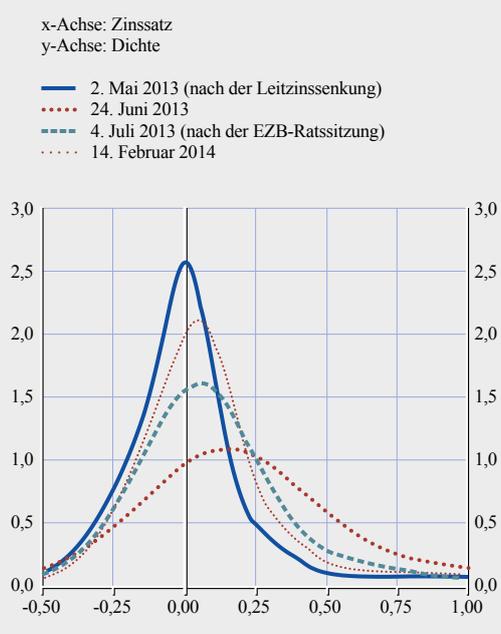
Die zukunftsgerichteten Hinweise vom 4. Juli 2013 führten unmittelbar zu einem Abflachen der Zinsstrukturkurve am Geldmarkt (siehe Abbildung A), wobei sich die Terminzinssätze bei Laufzeiten von über sechs Monaten um rund 5 Basispunkte verringerten. In den Monaten nach dem erstmaligen Einsatz der Forward Guidance wurde die Terminzinnsstruktur jedoch wieder steiler, da inner- und außerhalb des Euroraums positive Wirtschaftsdaten gemeldet wurden. Die Steigung der Terminzinnsstruktur erreichte im September 2013 einen neuen Höhepunkt, bevor sie sich insbesondere infolge der geldpolitischen Beschlüsse vom November nachhaltig abflachte.

Abbildung A EONIA-Terminzinssätze



Quellen: Thomson Reuters und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Werte zum Tagesschluss.

Abbildung B Unsicherheit bezüglich der künftigen kurzfristigen Geldmarktsätze



Quellen: NYSE Liffe, Thomson Reuters und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Aus Optionspreisen berechnete implizite Dichte des Dreimonats-EURIBOR in zwölf Monaten, angewandt auf den Dreimonats-EONIA-Swapsatz in zwölf Monaten.

Gleichzeitig hat die Forward Guidance zu einem dauerhaften Nachlassen der Marktunsicherheit über die künftige Entwicklung der kurzfristigen Zinssätze geführt. Die aus den Preisen von EURIBOR-Optionen abgeleiteten impliziten Dichten zeigen, dass die Streuung der erwarteten kurzfristigen Zinssätze gegenüber dem im Juni 2013 beobachteten hohen Niveau deutlich abgenommen hat und nun näher bei den Anfang Mai 2013 verzeichneten Werten liegt (siehe Abbildung B). Am 2. Mai 2013 hatten die Marktteilnehmer im Anschluss an die Leitzinssenkung durch den EZB-Rat noch überwiegend mit einem niedrigen Niveau der Zinssätze in einem Jahr gerechnet. Danach stieg die Unsicherheit über die künftigen Geldmarktzinsen an. Weil höheren Zinssätzen eine größere Wahrscheinlichkeit beigemessen wurde, nahm auch der Mittelwert der erwarteten Zinsentwicklung zu und erreichte am 24. Juni 2013 einen Höchststand. Die zukunftsgerichteten Hinweise führten dann zu einer erneuten Abnahme der Streuung der Markterwartungen, weil niedrigere Zinssätze als wahrscheinlicher angesehen wurden, und entsprechend sank auch die mittlere Erwartung.

Insgesamt gibt es Anzeichen dafür, dass die Forward Guidance im Hinblick auf die von den jeweiligen Aussichten für die Preisstabilität abhängigen geldpolitischen Absichten des EZB-Rats mehr Klarheit und Transparenz schafft. Sie hat offenbar auch zu stabileren Geldmarktbedingungen beigetragen und die Markterwartungen fester verankert. Die Forward Guidance hat somit die EZB bei ihrer Aufgabe, im Eurogebiet Preisstabilität auf mittlere Sicht zu gewährleisten, erfolgreich unterstützt.

Vor dem Hintergrund der im Berichtsjahr ergriffenen geldpolitischen Maßnahmen stand die Preisentwicklung über den geldpolitisch relevanten Zeithorizont in einem Umfeld schwachen Wirtschaftswachstums, fest verankerter mittelfristiger Inflationserwartungen und gedämpfter Geldmengenentwicklung laut Einschätzung des EZB-Rats weiterhin im Einklang mit Preisstabilität. Die Risiken in Bezug auf die Aussichten für die Preisstabilität wurden als weitgehend ausgewogen angesehen.

### **GELDPOLITISCHE SONDERMASSNAHMEN IM JAHR 2013**

Die umfangreichen vorzeitigen Rückzahlungen von Mitteln, die im Zuge der beiden dreijährigen längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (LRGs) Ende 2011 bzw. Anfang 2012 zugeteilt worden waren, führten zu einer Verringerung der Überschussliquidität. Dies löste angesichts anhaltender Spannungen an den Refinanzierungsmärkten für Banken einen gewissen Aufwärtsdruck auf die Geldmarktsätze aus. Um sicherzustellen, dass sich solvente Kreditinstitute – auch nach Fälligkeit der dreijährigen LRGs – keinen Liquiditätsengpässen gegenübersehen, kündigte der EZB-Rat im November 2013 an, dass das Eurosystem den Banken noch mindestens bis zum 7. Juli 2015 in allen Refinanzierungsgeschäften Liquidität über Mengentender mit Vollzuteilung zur Verfügung stellen wird.

### **GELDPOLITISCHE TRANSMISSION VERBESSERT, ABER WEITERHIN UNTERSCHIEDE ZWISCHEN DEN EINZELNEN LÄNDERN**

Da es kaum noch Spielraum für eine weitere Senkung der Tagesgeldsätze gab, schlugen sich die beiden EZB-Leitzinssenkungen im Jahr 2013 und die Forward Guidance unmittelbar in den übrigen Geldmarktsätzen mit längerem Zeithorizont nieder. Hintergrund war, dass über weite Teile des Berichtsjahrs der Liquiditätsüberschuss dazu führte, dass die sehr kurzfristigen Zinsen nahe am Einlagesatz blieben, der im Juli 2012 auf 0,00 % herabgesetzt worden war.

Die in den Jahren 2011 und 2012 durchgeführten geldpolitischen Sondermaßnahmen trugen nach wie vor zu einer wirksameren Transmission der im Berichtsjahr vorgenommenen EZB-Leitzinssenkungen bei. Zu diesen Sondermaßnahmen zählten die beiden Ende 2011 bzw. Anfang 2012 durchgeführten dreijährigen LRGs und die Bereitschaftsbekundung der EZB vom Sommer 2012, im Rahmen geldpolitischer Outright-Geschäfte (Outright Monetary Transactions – OMTs) Staatsanleihen an den Sekundärmärkten im Euro-Währungsgebiet anzukaufen.<sup>1</sup> Die Maßnahmen trugen zu einer Entspannung an den Finanzmärkten bei und führten zu einem Abbau von Tail Risks und Unsicherheiten, was eine nachhaltige Verbesserung der Finanzierungsbedingungen begünstigte. Dies manifestierte sich unter anderem in weiter rückläufigen Staatsanleiherenditen finanziell angeschlagener Länder und der Emission neuer Anleihen durch Banken, Unternehmen und Staaten, die für einige Zeit keinen Zugang zu den Märkten gehabt hatten.

Wenngleich die Bankzinsen für Kredite an private Haushalte und nichtfinanzielle Unternehmen auf Euroraumebene 2013 insgesamt rückläufig waren, da die Banken die Leitzinssenkungen weitergaben und sich die Lage an den Finanzmärkten verbesserte, blieben dennoch deutliche Unterschiede zwischen den einzelnen Ländern bestehen. Die anhaltende nationale Fragmentierung der Finanzmärkte verhinderte weiterhin eine einheitliche Transmission der Geldpolitik im Eurogebiet. Infolgedessen wurden die Herabsetzungen der Leitzinsen in einigen Ländern nahezu vollständig weitergegeben, während in anderen Staaten die Zinssätze für Bankkredite an die Realwirtschaft nur leicht sanken.

Um sicherzustellen, dass geldpolitische Maßnahmen effektiv auf die Finanzierungsbedingungen in den Euro-Ländern durchwirken können, ist es unerlässlich, dass die Fragmentierung der Kreditmärkte im Euroraum weiter abnimmt und die Widerstandsfähigkeit der Banken erforderlichenfalls erhöht wird. Durch die umfassende Bewertung der Bankbilanzen, welche die EZB durchführt, bevor sie die Aufsichtsfunktion im Rahmen des einheitlichen Aufsichtsmechanismus übernimmt, wird dieser Vertrauensbildungsprozess weiter gestärkt. Zudem werden die Bilanzprüfungen die Qualität der verfügbaren Informationen zur Situation der Banken verbessern und dazu führen, dass notwendige Korrekturmaßnahmen erkannt und umgesetzt werden. Weitere entschlossene Maßnahmen zur Schaffung einer Bankenunion werden dabei helfen, das Vertrauen in das Finanzsystem wiederherzustellen. Es gilt allerdings nach wie vor, die grundlegenden Ursachen für die Krise vollständig auszuräumen. In diesem Zusammenhang sollten die nationalen Regierungen in ihren Bemühungen um eine Verringerung der staatlichen Haushaltsdefizite und weitere fiskalische Anpassungen auf mittlere Sicht nicht nachlassen. Die notwendigen Strukturreformen an den Güter- und Arbeitsmärkten müssen im Interesse größerer wirtschaftlicher Wettbewerbsfähigkeit auf nationaler Ebene entschlossen vorangetrieben werden, und auch das institutionelle Gefüge der WWU bedarf einer weiteren Verbesserung.

<sup>1</sup> Um den starken Verzerrungen der Renditen für Staatsanleihen in einigen Euro-Ländern entgegenzuwirken, die vor allem unbegründeten Zweifeln der Anleger am Fortbestand des Euro geschuldet waren, bekundete der EZB-Rat im August 2012 seine Bereitschaft, im Rahmen von OMTs Staatsanleihen an den Sekundärmärkten im Euroraum zu erwerben. Auf OMTs wurde bis zum Ende des Berichtsjahrs nicht zurückgegriffen, doch das Eurosystem ist nach wie vor bereit, derartige Geschäfte unter bestimmten Bedingungen durchzuführen (weitere Einzelheiten hierzu finden sich in Kapitel 2 Abschnitt 1.1 des EZB-Jahresberichts 2012). Der EZB-Rat entscheidet unabhängig über die Durchführung von OMTs, soweit diese im Fall einer Marktfragmentierung aus geldpolitischer Sicht (unter Berücksichtigung der zuvor erwähnten Bedingungen) geboten sind. Mit diesen Geschäften soll der Transmissionsmechanismus in allen Euro-Ländern unterstützt und die Einheitlichkeit der Geldpolitik gewahrt werden. Mit den OMTs steht ein hochwirksamer Sicherungsmechanismus zur Vermeidung destruktiver Szenarien, durch die die Preisstabilität im Euro-Währungsgebiet massiv gefährdet werden könnte, zur Verfügung.

## 2 MONETÄRE, FINANZIELLE UND WIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNG

### 2.1 INTERNATIONALES GESAMTWIRTSCHAFTLICHES UMFELD

#### WELTWIRTSCHAFTLICHE ERHOLUNG SETZTE SICH 2013 IN GERINGEM TEMPO FORT

Die Weltwirtschaft wuchs 2013 weiter in mäßigem Tempo, wobei die Erholung im Jahresverlauf allmählich etwas an Schwung gewann, gleichzeitig aber fragil blieb und über die einzelnen Länder hinweg weiterhin heterogen verlief. Zu Beginn des Jahres deuteten die Umfrageindikatoren auf eine anhaltend dynamische Entwicklung des weltweiten Wirtschaftswachstums; so bewegte sich der globale Einkaufsmanagerindex (EMI) für die Produktion in der Gesamtindustrie knapp über 52,9 Punkten, seinem Durchschnittswert des Schlussquartals 2012. Das Geschäftsklima verbesserte sich, wenngleich ausgehend von einem niedrigen Stand, kontinuierlich und ließ zusammen mit den günstigeren internationalen Finanzierungsbedingungen auf eine graduelle konjunkturelle Belebung in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften sowie ein kräftigeres Wachstum in den Schwellenländern schließen. Die für das vierte Quartal 2012 und die erste Jahreshälfte 2013 veröffentlichten Daten bestätigten den Verlauf der andauernden weltweiten Erholung weitgehend; allerdings war die wirtschaftliche Belebung nach wie vor gedämpft und von Heterogenität geprägt. In den Industriestaaten stabilisierte sich das Wachstum im ersten Halbjahr 2013, während die konjunkturelle Dynamik in den Schwellenländern entgegen den Erwartungen wieder nachließ, nachdem sie Ende 2012 an Schwung gewonnen hatte.

Im weiteren Verlauf des Jahres machten eine Reihe negativer Überraschungen sowohl hinsichtlich der Marktstimmung als auch harter Daten die Fragilität der Erholung und die Unsicherheit der globalen Konjunkturaussichten deutlich. Im Mai kam es an den internationalen Finanzmärkten zu einer Phase erhöhter Verunsicherung und erneuter Volatilität, nachdem der Vorsitzende des Offenmarktausschusses der US-Notenbank angedeutet hatte, dass eine schrittweise Drosselung der Anleihekäufe durch die Zentralbank wahrscheinlich sei. Dies führte insbesondere in einigen aufstrebenden Volkswirtschaften zu verschärften Finanzierungsbedingungen und weltweit zu einer Verkaufswelle bei Wertpapieren. In Kasten 2 wird untersucht, inwiefern die Schwächen verschiedener Länder bei Risikoeubewertungen in Schwellenländern eine Rolle spielen und das Euro-Währungsgebiet von der Entwicklung in diesen Staaten betroffen ist. Die Verschärfung der internationalen Finanzierungsbedingungen während des Sommers belastete im Zusammenwirken mit einer geringeren Inlandsnachfrage und einem noch immer schwachen außenwirtschaftlichen Umfeld die Konjunktur und die kurzfristigen Wachstumsaussichten in den Schwellenländern.

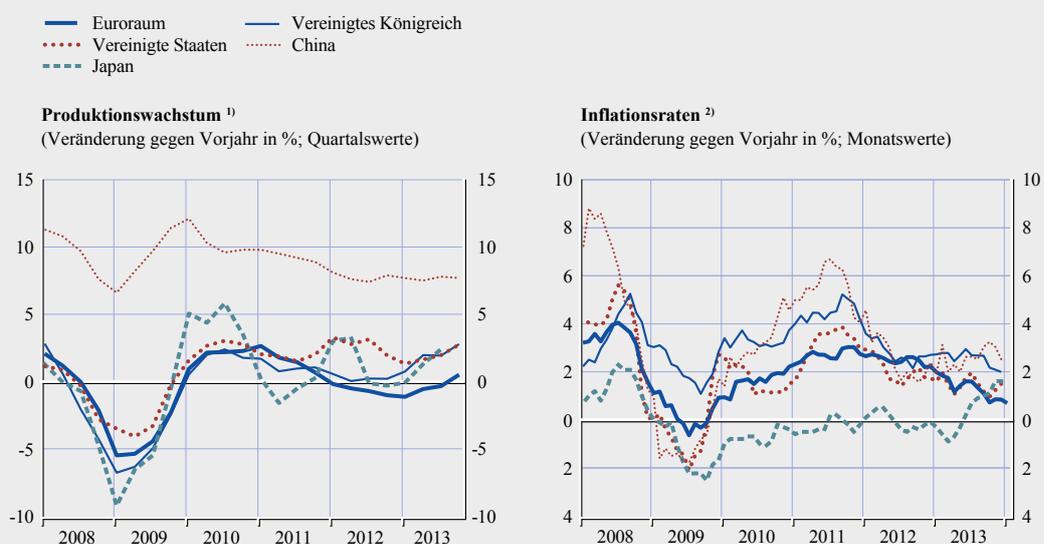
In der zweiten Jahreshälfte 2013 kam es zu einer allmählichen Verschiebung der Wachstumsdynamik zugunsten der fortgeschrittenen Volkswirtschaften. Das Wachstumstempo stabilisierte sich in den meisten großen Industrieländern stetig, wenngleich ihre mittelfristigen Konjunkturperspektiven weiterhin durch die laufenden Bilanzsanierungen, die Haushaltskonsolidierung, die relativ restriktiven Kreditvergabebedingungen und die schwache Arbeitsmarktentwicklung beeinträchtigt wurden. In mehreren großen aufstrebenden Volkswirtschaften verlor das Wachstum währenddessen unter anderem aufgrund struktureller Hindernisse etwas an Schwung, blieb jedoch im Vergleich zur konjunkturellen Entwicklung in den Industriestaaten robust und leistete einen wesentlichen Beitrag zur globalen Wirtschaftsleistung. Soziale Unruhen und geopolitische Spannungen in einer Reihe von Ländern des Nahen Ostens und Nordafrikas wirkten ebenfalls wachstumshemmend.

Insgesamt blieb die weltweite Wachstumsdynamik schwach, durch hohe Volatilität geprägt und nach wie vor von Land zu Land unterschiedlich. Gegen Ende des Berichtsjahrs ließen sich jedoch sowohl aus den veröffentlichten Daten als auch aus den Umfrageindikatoren erste Anzeichen einer allmählichen Festigung der globalen Konjunktur ablesen. Nachdem die EZB und die Bank of England erstmals Hinweise zur zukünftigen Ausrichtung der Geldpolitik (Forward Guidance) gaben und der Offenmarktausschuss der Federal Reserve beschloss, seine Wertpapierkäufe langsam zurückzuführen, normalisierten sich die Finanzierungsbedingungen weltweit im zweiten Halbjahr 2013, wodurch die Unsicherheit an den Märkten etwas zurückgegangen und das weltwirtschaftliche Expansionstempo gestützt worden sein dürften (siehe Abbildung 2).

Der Welthandel zog – ausgehend von dem sehr niedrigen Niveau im zweiten Halbjahr 2012 – wieder an, war aber weiterhin durch ein mäßiges und volatiles vierteljährliches Wachstum geprägt. In den ersten sechs Monaten des Jahres 2013 verzeichneten die kurzfristigen Handelsindikatoren mehrfach solide Werte, doch schwächten sich die Indikatoren zum Ende des Sommers ab und legten schließlich in den letzten Monaten des Jahres wieder zu. Den Angaben des CPB Netherlands Bureau of Economic Policy Analysis zufolge stiegen die weltweiten Wareneinfuhren dem Volumen nach in den ersten drei Jahresvierteln 2013 im Durchschnitt um insgesamt 0,8 % zum Vorquartal (nach 0,4 % im Jahr 2012); ab September zogen die Warenimporte noch weiter an. Zum Ende des Berichtsjahrs ließen alle verfügbaren kurzfristigen Handelsindikatoren auf eine nachhaltigere Belegung des Welthandels schließen; so verzeichnete der EMI-Teilindex für die Auftragseingänge den höchsten Stand seit März 2011. Trotzdem dürfte die Handelsdynamik auf kurze Sicht verhalten und unter ihrem Vorkrisenniveau bleiben.

Die weltweiten Inflationsraten sanken 2013 – wie bereits seit 2011 – weiter. Allerdings verbergen sich dahinter uneinheitliche Entwicklungen in den einzelnen Ländern. Eine Reihe von Faktoren, unter anderem die gedämpfte Verteuerung von Rohstoffen und die schwache globale Konjunktur, die sich in den noch immer umfangreichen weltweiten Kapazitätsreserven und der hohen

**Abbildung 2 BIP-Wachstum und Inflation in wichtigen Volkswirtschaften**



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

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

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

Arbeitslosigkeit widerspiegelt, hielten den Inflationsdruck gering. In den OECD-Ländern sank der durchschnittliche Anstieg der Verbraucherpreise unter dem maßgeblichen Einfluss niedrigerer Energie- und Nahrungsmittelpreise im Berichtsjahr auf 1,6 % nach 2,2 % im Jahr 2012. Diese Entwicklung war praktisch über alle Industrieländer hinweg zu beobachten. Eine Ausnahme bildete hierbei Japan, wo die Inflation anstieg (siehe Abbildung 2). Die Steigerung der Verbraucherpreise ohne Nahrungsmittel und Energie betrug im OECD-Raum im Schnitt 1,5 %, verglichen mit 1,8 % im Vorjahr. In den Schwellenländern fielen die Teuerungsraten im Berichtsjahr uneinheitlicher aus. In China wurden relativ moderate jährliche Inflationsraten verzeichnet, wohingegen sie in einigen anderen großen aufstrebenden Volkswirtschaften auf einem erhöhten Niveau verharrten. Das schwache weltweite und inländische Umfeld trug in Kombination mit einem gemäßigten Nahrungsmittel- und Energiepreisanstieg dazu bei, die Teuerung zu begrenzen; allerdings nahm der Inflationsdruck in einigen Schwellenländern durch Währungsabwertungen ab der Jahresmitte zu.

## Kasten 2

### AUSWIRKUNGEN VERÄNDERTER FINANZIERUNGSBEDINGUNGEN IN DEN AUFSTREBENDEN VOLKSWIRTSCHAFTEN AUF DEN EURORAUM

In einer Reihe von Ländern kam es 2013 zu deutlichen Veränderungen der Finanzierungsbedingungen. Besonders betroffen davon waren aufstrebende Volkswirtschaften, nachdem Signale der US-amerikanischen Notenbank im Mai hinsichtlich eines möglichen Ausstiegs aus dem Anleihekaufprogramm im späteren Jahresverlauf die Risikoneubewertungen verstärkten, die bereits Anfang 2013 in einigen Schwellenländern zu beobachten gewesen waren. Wie stark manche aufstrebende Volkswirtschaften der Veränderung der Investorenstimmung an den internationalen Finanzmärkten ausgesetzt sind, zeigte sich an den deutlichen Korrekturen an den Kapitalmärkten und bei den Währungen in diesen Ländern. Diese Entwicklungen zogen eine spürbare Verschärfung der Finanzierungsbedingungen und damit einhergehende negative Auswirkungen auf die Wachstumsdynamik nach sich.

In diesem Kasten sollen die potenziellen negativen Folgen für den Euroraum eingeschätzt werden, die sich aus der Verschlechterung des wirtschaftlichen und finanziellen Umfelds in den Schwellenländern ergeben können. Es zeigt sich, dass jene aufstrebenden Volkswirtschaften, die der Risikoneubewertung im Verlauf des Berichtsjahrs besonders stark ausgesetzt waren, bedeutende binnen- und außenwirtschaftliche Schwachstellen aufweisen. Die Verflechtung des Euro-Währungsgebiets mit diesen Ländern über die verschiedenen Transmissionskanäle ist allerdings relativ beschränkt.

#### Die Rolle wirtschaftlicher Schwachstellen bei der Neubewertung von Risiken aufstrebender Volkswirtschaften

Infolge der Ankündigung des Federal Reserve System im Mai 2013 hinsichtlich eines möglichen Ausstiegs aus dem Anleihekaufprogramm setzte weltweit ein regelrechter Ausverkauf von Vermögenstiteln der Schwellenländer ein. Im weiteren Jahresverlauf legten die Investoren jedoch ein differenzierteres Vorgehen an den Tag. Verkauft wurden nunmehr verstärkt die Vermögenswerte jener Länder, die als besonders anfällig für eventuelle weitere Kapitalabflüsse galten. Die Folge waren abermalige Kursrückgänge an den Aktien-, Anleihe- und Devisenmärkten der betroffenen Länder. Volkswirtschaften mit beträchtlichen binnen- bzw. außenwirtschaftlichen

Ungleichgewichten, wie z. B. Brasilien, Indien, Indonesien, Südafrika und die Türkei, mussten insgesamt die größten Verschlechterungen der Finanzierungsbedingungen hinnehmen.

Eine Reihe von Indikatoren bestätigt die Anlegereinschätzung, was die Ungleichgewichte in dieser Ländergruppe betrifft. Die Daten für Ende 2012 weisen diese Länder eindeutig als potenziell anfällig für eine Verschlechterung der globalen Finanzierungsbedingungen aus (siehe Tabelle). In der Türkei zeigten sich binnenwirtschaftliche Schwächen, wie etwa ein sehr starkes Kreditwachstum, und außenwirtschaftliche Ungleichgewichte, vor allem ein beträchtliches Leistungsbilanzdefizit, das zu einem Großteil über kurzfristige Wertpapierinvestitionen finanziert wird, sowie ein ungünstiges Verhältnis zwischen kurzfristiger Auslandsverschuldung und den Währungsreserven. Indien, Südafrika und – in geringerem Ausmaß – Brasilien und Indonesien wiesen ein Zwillingsdefizit (d. h. ein Haushalts- und ein Leistungsbilanzdefizit) auf. In den drei letztgenannten Ländern ging dieses mit einer Abhängigkeit von volatilen Wertpapierinvestitionen (Südafrika) oder übermäßigem Kreditwachstum (Brasilien und Indonesien) einher. Gleichzeitig waren einige Volkswirtschaften mit ähnlichen Indikatorwerten weniger stark von der Volatilität an den globalen Märkten betroffen. Daraus kann geschlossen werden, dass auch andere Faktoren die Sicht der Investoren auf die aufstrebenden Volkswirtschaften beeinflussen. Zu diesen Faktoren zählen etwa das Ausmaß, in dem sich eine Wachstumsverlangsamung in China auf das jeweilige Land auswirken bzw. in dem eine allmähliche Konjunkturerholung im Euroraum positive Effekte haben könnte, oder die Entschlossenheit, mit der Regierungen bestehende Ungleichgewichte (etwa durch Haushaltskonsolidierungsmaßnahmen oder Strukturreformen) zu überwinden suchen.

#### Ausgewählte Indikatoren außen- und binnenwirtschaftlicher Schwachstellen

	Außenwirtschaftliche Indikatoren				Binnenwirtschaftliche Indikatoren	
	Leistungsbilanzsaldo (in % des BIP)	Wertpapierinvestitionszuflüsse <sup>1)</sup> (in % der Kapitalzuflüsse insgesamt) 2010-2012	Kurzfristige Auslandsverschuldung	Auslandsverschuldung insgesamt	Haushaltssaldo (in % des BIP)	Kredit/BIP-Lücke <sup>2)</sup> (in Prozentpunkten)
			(in % der Devisenreserven)	(in % des BIP)		
	2012	2010-2012	2012	2012	2012	2012
Tschechische Republik (CZ)	-2,4	36,0	58,3	50,5	-4,4	-
Ungarn (HU)	1,7	-48,3	83,0	130,3	-2,0	-16,5
Polen (PL)	-3,5	53,4	97,6	74,4	-3,9	1,0
Rumänien (RO)	-4,4	45,7	121,8	75,7	-2,5	-
Russland (RU)	3,7	6,2	32,7	28,6	0,4	-2,7
Türkei (TR)	-6,1	41,8	147,7	42,8	-1,6	11,7
China (CN)	2,3	7,3	17,6	9,0	-2,2	13,4
Indien (IN)	-4,8	22,9	44,3	21,2	-8,0	3,4
Indonesien (ID)	-2,7	34,2	50,7	29,4	-1,7	12,8
Malaysia (MY)	6,1	63,8	39,1	27,1	-4,5	5,5
Südkorea (KR)	3,8	88,7	39,4	36,2	1,9	3,4
Taiwan (TW)	10,5	-	28,8	27,5	-4,3	-
Thailand (TH)	0,0	29,6	41,6	36,4	-1,7	26,2
Argentinien (AR)	0,0	14,0	272,9	32,0	-4,3	2,9
Brasilien (BR)	-2,4	24,8	21,3	14,1	-2,7	10,2
Mexiko (MX)	-1,2	66,0	67,3	29,2	-3,7	3,4
Südafrika (ZA)	-6,3	54,6	79,6	35,8	-4,8	-4,9

Quellen: IWF, BIZ, nationale Quellen, Haver Analytics und EZB-Berechnungen.

1) Im Zeitraum von 2010 bis 2012 eingegangene Verbindlichkeiten aus Wertpapieranlagen in Prozent der gesamten Verbindlichkeiten aus Anlagen (Direktinvestitionen, Wertpapierinvestitionen, übriger Kapitalverkehr).

2) Abweichungen der Kredit/BIP-Quote von ihrem einseitigen (Echtzeit-)Langfristrend. Die Daten für Argentinien, Mexiko und Südafrika beziehen sich auf die erste Jahreshälfte 2012.

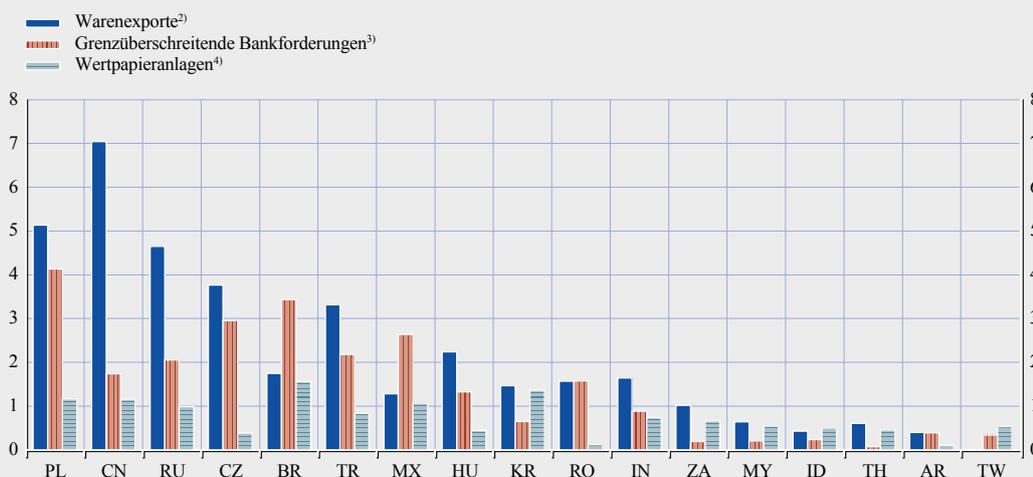
## Verflechtungen des Euroraums mit anfälligen Schwellenländern

Die direkten Auswirkungen einer Verschlechterung des wirtschaftlichen und finanziellen Umfelds in den aufstrebenden Volkswirtschaften auf den Euroraum dürften relativ begrenzt sein. Die Handels- und Finanzverflechtungen des Euro-Währungsgebiets mit den meisten Schwellenländern sind mit wenigen erwähnenswerten Ausnahmen nicht sehr stark (siehe Abbildung). Abgesehen davon hat der Euroraum im Allgemeinen mit jenen aufstrebenden Volkswirtschaften die engsten Verbindungen, die von den Finanzmarktentwicklungen 2013 am wenigsten betroffen waren. Allerdings könnten für das Euro-Währungsgebiet neben direkten Auswirkungen einer Wachstumsverlangsamung in den Schwellenländern auch indirekte Effekte eine Rolle spielen. So könnte etwa ein Rückgang der Rohstoffpreise infolge einer geringeren Nachfrage in den aufstrebenden Volkswirtschaften im Euroraum einerseits die Terms of Trade verbessern, andererseits aber zu verstärktem Abwärtsdruck auf die Inflation führen. Darüber hinaus ist aufgrund indirekter Handelsverflechtungen die Auslandsnachfrage des Euroraums möglicherweise beeinträchtigt, wenn eine Wachstumsverlangsamung in den Schwellenländern die Konjunktur in jenen fortgeschrittenen Volkswirtschaften in Mitleidenschaft zieht, die zu den wichtigsten Handelspartnern des Euroraums zählen.

Eine genauere Betrachtung der finanziellen Verflechtungen zeigt, dass die Wertpapieranlagen des Euroraums in den aufstrebenden Volkswirtschaften vernachlässigbar sind. Gemäß den Ergebnissen des Coordinated Portfolio Investment Survey des IWF übersteigt lediglich in Brasilien, China, Polen und Südkorea der Anteil der Euro-Länder an den gesamten im Ausland gehaltenen Wertpapierinvestitionen den Wert von 1,0 %. Grenzüberschreitende Bankforderungen spielen mehrheitlich zwar eine größere Rolle als Wertpapierinvestitionen, bestehen

## Verflechtungen des Euroraums mit aufstrebenden Volkswirtschaften<sup>1)</sup>

(Anteile an den Verflechtungen insgesamt in %)



Quellen: IWF, BIZ und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Für Taiwan liegen keine Daten zu Warenexporten vor. Die Länderkürzel werden in der Tabelle oben gemeinsam mit den Ländernamen angeführt. Die Anordnung der Länder in der Abbildung entspricht den an Warenexporten, grenzüberschreitenden Bankforderungen und Wertpapieranlagen gemessenen Verflechtungen des Euroraums mit diesen Ländern.

1) Ohne Verflechtungen innerhalb des Euroraums.

2) Anteil an den Warenexporten insgesamt in % (2012).

3) Anteil an grenzüberschreitenden Bankforderungen insgesamt in % (Stand: drittes Quartal 2013). Die Daten für den Euroraum umfassen Belgien, Deutschland, Griechenland, Spanien, Frankreich, Italien, Luxemburg, die Niederlande, Österreich, Portugal und Finnland.

4) Anteil an den globalen Wertpapierinvestitionen in % (2012).

aber vorwiegend gegenüber einzelnen Ländern in Mittel- und Osteuropa (wie Polen und der Tschechischen Republik mit 4,0 % bzw. 3,0 % der gesamten grenzüberschreitenden Bankforderungen des Euroraums) und Lateinamerikas (insbesondere Brasilien mit 3,6 % und Mexiko mit 2,8 %). Im Hinblick auf die Handelsverflechtungen kommt im Wesentlichen den aufstrebenden Ländern in geografischer Nähe zum Euroraum das größte Gewicht zu. In Relation zu den gesamten Warenexporten des Euro-Währungsgebiets weisen Polen (5,1 %), Russland (4,7 %), die Tschechische Republik (3,8 %) und die Türkei (3,3 %) die größten Anteile auf. Nach China gehen 7,0 % der Warenexporte aus dem Euroraum, womit das Land in diesem Zusammenhang einen Ausreißer darstellt.

Von den 2013 nach Investoreneinschätzung schwächsten Schwellenländern, die demzufolge auch eine deutliche Verschlechterung ihres wirtschaftlichen und finanziellen Umfelds hinnehmen mussten, verzeichnen nur die Türkei und Brasilien bedeutende Verflechtungen mit dem Euroraum, nämlich über Handelsströme (Türkei) und über grenzüberschreitende Bankforderungen (Brasilien und Türkei). Die jeweiligen Anteile Indiens, Indonesiens und Südafrikas sind hingegen sehr klein.

#### **VEREINIGTE STAATEN**

In den Vereinigten Staaten setzte sich 2013 die wirtschaftliche Erholung – wenn auch etwas langsamer als im Vorjahr – fort. Das reale BIP-Wachstum betrug 1,9 %, verglichen mit 2,8 % im Jahr 2012. Triebfedern des Wachstums waren die infolge der anhaltenden Verbesserungen am Wohnimmobilien- und Arbeitsmarkt anziehende private Binnennachfrage, die günstigen Finanzierungsbedingungen, die aufgrund steigender Aktienkurse und Wohneigentumspreise positive Vermögenseffekte zur Folge hatten, sowie der akkommodierende geldpolitische Kurs. Darüber hinaus lieferten auch die Aufstockung der Lagerbestände sowie – in geringerem Maße – der Außenbeitrag positive Impulse für das reale BIP-Wachstum. Das Leistungsbilanzdefizit sank von 2,7 % des BIP im Jahr 2012 auf 2,4 % des BIP in den ersten drei Jahresvierteln 2013. Dagegen wirkten sich die höheren Steuern, die sich aus der haushaltspolitischen Vereinbarung vom Januar 2013 ergaben, sowie die im März in Kraft getretenen automatischen pauschalen Ausgabenkürzungen („sequester“) während des gesamten Jahres weiterhin negativ auf die Wirtschaftstätigkeit aus.

In der ersten Jahreshälfte 2013 blieb der Konjunkturverlauf schleppend; dies ist in Zusammenhang mit den anhaltend rückläufigen Konsumausgaben des Staates infolge der erwähnten öffentlichen Ausgabenkürzungen, den verhaltenen privaten Investitionen außerhalb des Wohnungsbaus und der gedämpften Exportdynamik zu sehen. Dessen ungeachtet waren die privaten Konsumausgaben in diesem Zeitraum robust, da Belastungen durch Steuererhöhungen und die nur verhalten zunehmenden Einkommen durch die verbesserte Arbeitsmarktlage und umfangreiche, aus den steigenden Aktienkursen und Wohnimmobilienpreisen erwachsende positive Vermögenseffekte mehr als ausgeglichen wurden. Dank der erwähnten Belebung am Wohnimmobilienmarkt waren auch die privaten Wohnungsbauinvestitionen abermals recht stabil. Das Wachstum des realen BIP beschleunigte sich im zweiten Halbjahr 2013, wobei der Zuwachs im dritten Quartal besonders kräftig ausfiel. Die Konjunktur büßte jedoch gegen Ende des Jahres vor allem aufgrund von zwei Faktoren etwas an Schwung ein: Zum einen führte der im Mai einsetzende Anstieg der langfristigen Zinssätze – als die US-Notenbank andeutete, dass sie den Umfang der Wertpapierkäufe im Jahresverlauf reduzieren könnte – zu einer Verschärfung der Finanzierungsbedingungen, was die Erholung am Wohnimmobilienmarkt bis zu einem gewissen Grad hemmte. Zum anderen wirkte sich der Verwaltungsstillstand („government shutdown“) nach den politischen Querelen rund um die Anhebung der Schuldenobergrenze im Oktober zusammen mit der damit verbundenen erhöhten Unsicherheit

negativ auf die Binnennachfrage aus. Zugleich erwies sich die Entwicklung am Arbeitsmarkt in der zweiten Jahreshälfte 2013 nach wie vor als recht robust, auch wenn sich das Beschäftigungswachstum zum Jahresende deutlich verlangsamte, was unter anderem auf die widrigen Witterungsverhältnisse im Dezember zurückzuführen war. Die Arbeitslosenquote tendierte im Lauf des Jahres weiter nach unten. Dies war zum Teil der anhaltend rückläufigen Erwerbsbeteiligung geschuldet.

Die jährliche VPI-Inflationsrate ging von durchschnittlich 2,1 % im Jahr 2012 auf 1,5 % im Folgejahr zurück. Grund hierfür waren niedrigere Preise für Energie sowie beträchtliche Kapazitätsreserven, die dafür sorgten, dass der zugrunde liegende Preisdruck gedämpft blieb. In den ersten sechs Monaten des Jahres 2013 schwankte die am VPI gemessene Teuerung aufgrund der spürbaren Volatilität der Energiekomponente zwischen 1,1 % und 2 %, während die Nahrungsmittelpreise einen leichten Abwärtstrend aufwiesen. Über weite Teile des zweiten Halbjahrs ging die jährliche VPI-Inflation zurück, da die starken positiven Basiseffekte der Energiepreise abklangen. Die ohne Nahrungsmittel und Energie gerechnete Teuerungsrate auf der Verbraucherstufe lag im Berichtsjahr bei 1,8 % nach 2,1 % im Jahr 2012.

Der Offenmarktausschuss der Federal Reserve beließ den Zielzinssatz für Tagesgeld im gesamten Berichtsjahr angesichts des moderaten Wirtschafts- und Beschäftigungswachstums und der unterhalb des längerfristigen Ziels der Notenbank liegenden Inflation unverändert innerhalb eines Korridors von 0 % bis 0,25 %. Der Ausschuss erklärte, dass ein außergewöhnlich niedriges Niveau des Tagesgeldsatzes mindestens so lange gerechtfertigt sei, wie die Arbeitslosenquote über 6,5 % verharret, die für die kommenden ein bis zwei Jahre prognostizierte Teuerung nicht mehr als 2,5 % beträgt und die längerfristigen Inflationserwartungen fest verankert bleiben. Zudem wurde die Fortsetzung der Ankäufe hypothekarisch besicherter Wertpapiere staatlich geförderter Unternehmen im Umfang von 40 Mrd USD pro Monat sowie längerfristiger US-Staatsanleihen in Höhe von monatlich 45 Mrd USD beschlossen. Überdies wurden nach wie vor Tilgungszahlungen aus dem Bestand an Schuldverschreibungen staatlich geförderter Unternehmen und an hypothekarisch besicherten Wertpapieren solcher Unternehmen reinvestiert. Der Offenmarktausschuss erwartete, dass diese Maßnahmen weiterhin Abwärtsdruck auf die längerfristigen Zinssätze ausüben würden, um so die Hypothekmärkte zu stützen und zu einer Lockerung der allgemeinen Finanzierungsbedingungen beizutragen. Im Juni bekräftigte der Ausschuss die Erklärung seines Vorsitzenden, Ben Bernanke, vor dem Gemeinsamen Wirtschaftsausschuss des US-Kongresses vom Mai, dass der Umfang der Wertpapierkäufe im späteren Jahresverlauf möglicherweise zurückgeführt werde, sollte sich die konjunkturelle Lage den Erwartungen entsprechend weiter verbessern. Der Offenmarktausschuss gab zu verstehen, dass er von einem Auslaufen des Wertpapierankaufsprogramms Mitte 2014 ausgehe. Dessen ungeachtet erklärte die Notenbank im September angesichts des Ausmaßes der bis zu diesem Zeitpunkt zu beobachtenden Haushaltskürzungen auf Bundesebene sowie der Unsicherheit hinsichtlich der Finanzpolitik, erst dann den Umfang der Wertpapierankäufe zu drosseln, wenn die Nachhaltigkeit der konjunkturellen Erholung und der Aufhellung am Arbeitsmarkt durch entsprechende Daten bestätigt wird. Am 18. Dezember 2013 wurde eine leichte Zurücknahme des Wertpapierankaufsprogramms beschlossen, da insgesamt Fortschritte hin zur Vollbeschäftigung und verbesserte Aussichten für den Arbeitsmarkt verzeichnet wurden. Der Offenmarktausschuss kündigte an, dass ab Januar 2014 der zusätzlich zum Bestand erfolgende Ankauf von hypothekarisch besicherten Wertpapieren staatlich geförderter Unternehmen auf monatlich 35 Mrd USD (nach zuvor 40 Mrd USD) und jener von längerfristigen US-Staatsanleihen auf 40 Mrd USD (gegenüber bisher 45 Mrd USD) verringert werde. Die Notenbank werde voraussichtlich – je nach der Beurteilung der wirtschaftlichen Entwicklung durch den Ausschuss – die Drosselung der Wertpapierkäufe in maßvollem Umfang fortsetzen.

Das US-Haushaltsdefizit ging im Fiskaljahr 2013 deutlich zurück, und zwar auf 4,1 % des BIP, verglichen mit 6,8 % im Vorjahr.<sup>2</sup> Die Staatsverschuldung auf Bundesebene („federal debt held by the public“) stieg bis zum Ende des Berichtsjahrs auf 72,1 % des BIP nach 70,1 % am Ende des vorangegangenen Jahres. Zurückzuführen war das niedrigere öffentliche Defizit 2013 größtenteils auf eine politische Einigung über Reformen bei Steuern und Ausgaben im Rahmen des US-Steuerreformgesetzes (American Taxpayer Relief Act) Anfang Januar, das vor allem einkommensteigernde Maßnahmen umfasste, sowie auf die pauschalen Ausgabenkürzungen, die im März wirksam wurden. Die politische Uneinigkeit über den richtigen finanzpolitischen Kurs hielt jedoch im gesamten Jahresverlauf an. Die politische und fiskalische Unsicherheit erreichte im Oktober mit der teilweisen Einstellung der nicht unbedingt notwendigen staatlichen Dienstleistungen im Zusammenwirken mit politischen Querelen rund um die Anhebung der Schuldenobergrenze einen Höhepunkt. Obwohl eine politische Einigung zur Sicherung der Staatsfinanzierung und Aussetzung der Schuldenobergrenze erzielt wurde, um die staatliche Zahlungsunfähigkeit zu vermeiden, trübte die fiskalpolitische Unsicherheit weiterhin die kurzfristigen Konjunkturaussichten. Am 26. Dezember 2013 unterzeichnete Präsident Obama eine parteiübergreifende Haushaltsvereinbarung, mit der einige der automatischen Ausgabenkürzungen im Rahmen des „sequester“ abgeschafft werden, indem in den kommenden zwei Haushaltsjahren die Höchstgrenzen für diskretionäre Ausgaben angehoben und durch Einsparungen an anderen Stellen, die sich über zehn Jahre erstrecken, ersetzt werden.

## JAPAN

In Japan beschleunigte sich im Jahr 2013 die konjunkturelle Erholung vor allem dank der kräftigen Binnennachfrage. Das im ersten Halbjahr starke Wachstum verlor jedoch in der Folge an Schwung, da der Außenbeitrag wachstumshemmend wirkte und sich die privaten Konsumausgaben abschwächten. Gestützt wurde das Wachstum im Berichtsjahr durch eine stärker akkommodierende Geld- und Fiskalpolitik, die Teil der neuen Wachstumsstrategie der Regierung ist. Ziel ist es, die anhaltende Deflation schrittweise zu beenden und das Trendwachstum zu erhöhen. Die Strategie basiert auf drei Säulen: a) dem Programm zur quantitativen und qualitativen geldpolitischen Lockerung der Bank von Japan, b) dem Anfang 2013 umgesetzten Konjunkturpaket bei einem gleichzeitigen Bekenntnis zur Haushaltskonsolidierung auf mittlere Sicht und c) einer Strukturreform zur Ankurbelung des Produktivitäts- und Beschäftigungswachstums.

Am 4. April 2013 gab die japanische Notenbank die Einzelheiten der quantitativen und qualitativen geldpolitischen Lockerung bekannt, stellte aber ihr ursprüngliches Wertpapierankaufprogramm, das Anfang Januar angekündigt worden war, ein. Im Zusammenhang mit der Lockerung der geldpolitischen Zügel bekräftigte die Bank von Japan erneut das für 2015 angestrebte Preisstabilitätsziel von 2 % – gemessen anhand der Jahresänderungsrate des Verbraucherpreisindex –, das durch eine Verdoppelung der Geldbasis (bei einem jährlichen Anstieg um 60 Billionen JPY bis 70 Billionen JPY) bis Ende 2014 erreicht werden soll. Die jährliche VPI-Teuerungsrate kehrte im Juni in den positiven Bereich zurück und kletterte schließlich im Dezember auf 1,6 %, den höchsten Stand seit 2008. Auch die jährliche am VPI gemessene Inflationsrate ohne Nahrungsmittel, Getränke und Energie nahm zu und belief sich im Dezember auf 0,7 %, nachdem sie im Januar noch -0,7 % betragen hatte.

Nach der Ankündigung eines Konjunkturpakets zu Beginn des Berichtsjahrs legte sich die Regierung schließlich auch auf eine Halbierung des Primärdefizits – das sich den Schätzungen nach 2013 auf 7 % belief – bis 2015 und das Erreichen eines Primärüberschusses bis 2020 fest. Zugleich

<sup>2</sup> In den USA beziehen sich Fiskaljahre auf den Zeitraum vom Oktober des Vorjahrs bis zum September des Referenzjahrs.

sind im Zuge der Strukturreformen im Rahmen der dritten Säule der neuen Wachstumsstrategie eine Reihe von Initiativen in die Wege geleitet worden, die die langfristige Wachstumsrate Japans erhöhen sollen. Geschehen soll dies mittels einer Stärkung des Wettbewerbs, der Beseitigung von Ineffizienzen am Gütermarkt und einer Erhöhung der Erwerbsbeteiligung. Neben Arbeitsmarktreformen ist für 2014 eine Lohnanhebung im privaten Sektor vorgesehen, die Preissteigerungen verstärken und somit dazu beitragen sollte, das Inflationsziel der Bank von Japan (2 %) zu erreichen.

### **AUFSTREBENDE VOLKSWIRTSCHAFTEN ASIENS**

Das Wirtschaftswachstum in den aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens blieb 2013 weitgehend stabil, verharrte aber noch immer unter dem langfristigen Durchschnitt. Zwar stieg das Exportwachstum angesichts der allmählichen Erholung in den Industriestaaten leicht an, doch führte ein im Vergleich dazu stärkeres Importwachstum zu einem schwächeren Wachstumsimpuls des Außenbeitrags. Die inländische Nachfrage war nach wie vor robust, da sie durch günstige Kreditbedingungen und den wirtschaftspolitischen Rahmen gestützt wurde; allerdings büßte sie im Lauf des Jahres, in erster Linie wegen einer Straffung der Geld- und Finanzpolitik in Ländern mit Strukturproblemen (etwa Indien und Indonesien), an Stärke ein. Die Inflation war 2013 infolge der stabilen Rohstoffpreise und einer nur schleppenden Konjunkturbelebung gedämpft; Ausnahmen bildeten hierbei Indien und Indonesien, wo sich aus einer Abschwächung der jeweiligen Währung ein erhöhter Inflationsdruck ergab. Als die US-Notenbank die allmähliche Drosselung ihrer Wertpapierankäufe andeutete, gaben die Währungen beider Länder – vor dem Hintergrund schwacher Fundamentaldaten – zwischen Mai und August 2013 abrupt nach, wobei beträchtliche Kapitalabflüsse verbucht wurden. Mit Blick auf den steigenden Inflationsdruck wurden in Indien und Indonesien die Leitzinsen erhöht, während die meisten anderen Zentralbanken der Region ihre Leitzinsen unverändert beließen oder senkten.

In China belief sich das Wachstum des realen BIP im Berichtsjahr wie schon 2012 auf 7,7 %. Die Wirtschaftsentwicklung war im ersten Halbjahr 2013 recht träge, nahm in der zweiten Jahreshälfte aber Fahrt auf. Getragen wurde sie dabei von einem kleinen Konjunkturpaket, aber auch andere Faktoren und wirtschaftspolitische Maßnahmen spielten eine Rolle. Haupttriebfedern des Wachstums waren die Investitionen sowie, wenn auch in etwas geringerem Maße, die Konsumausgaben, während der Außenhandel einen leicht negativen Beitrag leistete. Der Umsatz am Wohnimmobilienmarkt weitete sich während des Jahres deutlich aus, die Bautätigkeit erwies sich jedoch als verhaltener, sodass der Bestand an unverkauftem Wohneigentum abnahm und es zu nachhaltigen Preissteigerungen kam. Das schwache weltwirtschaftliche Umfeld wirkte sich weiterhin negativ auf die Konjunktur aus. Die Zuwächse beim Warenhandel blieben moderat; so stiegen die Exporte im Jahresvergleich um 7,8 % und die Importe um 7,3 % und damit erheblich weniger kräftig als vor der Krise. Demensprechend lag der Leistungsbilanzüberschuss bei 2,1 % des BIP. Mitte November wurden die wirtschaftspolitischen Prioritäten für die kommenden zehn Jahre bekannt gegeben. Diese zielen darauf ab, den Marktkräften innerhalb der Volkswirtschaft mehr Gewicht zu geben, was dazu beitragen sollte, die inländischen Ungleichgewichte abzubauen und die Wirtschaft auf einen nachhaltigeren Wachstumspfad zu lenken.

Der jährliche Verbraucherpreisanstieg blieb gegenüber dem Jahr 2012 unverändert bei 2,6 %. Auf der Erzeugerebene fiel die Preissteigerung jedoch erneut negativ aus und sank weiter auf -1,9 % (nach -1,7 % im Vorjahr). Die Leitzinsen und die Mindestreserveanforderungen wurden 2013 unverändert belassen. Das Kreditwachstum war weiterhin lebhaft, wobei die Zuwächse bei den Bankkrediten nur leicht zurückgingen, während demgegenüber die „Gesamte Kapitalaufnahme in der Gesellschaft“ (Total Social Financing) vor allem gegen Ende des Jahres deutlicher sank.

Der Renminbi verbuchte im Jahr 2013 neuerliche Kursgewinne, wenngleich das Aufwertungstempo zum Jahresende nachließ. Die Währungsreserven Chinas nahmen zu und lagen Ende 2013 bei 41 % des BIP. Am 8. Oktober 2013 trafen die EZB und die People's Bank of China eine bilaterale Währungsswap-Vereinbarung (siehe auch Kapitel 2 Abschnitt 1.2).

### **LATEINAMERIKA**

Die konjunkturelle Erholung in Lateinamerika setzte sich 2013 insgesamt fort, allerdings eher schleppend und, was die wichtigen Volkswirtschaften betrifft, in unterschiedlichem Ausmaß. Der bedeutendste Wachstumsbeitrag in der Region kam nach wie vor von der Binnennachfrage, während die Auslandsnachfrage die wirtschaftliche Aktivität vor allem zu Beginn des Jahres aufgrund der Abkühlung der Weltwirtschaft und insbesondere der Wachstumsabschwächung im Euroraum und in den Vereinigten Staaten belastete. Das Wachstum des realen BIP in Lateinamerika insgesamt betrug im Vorjahrsvergleich im ersten Halbjahr 2013 2,9 %, geringfügig unter dem Durchschnitt des Jahres 2012 von 3,1 %. In der zweiten Jahreshälfte ließ die Wachstumsdynamik infolge der binnenwirtschaftlichen Entwicklung nach, wenngleich die Auslandsnachfrage Anzeichen einer Verbesserung aufwies.

In Brasilien, der größten Volkswirtschaft der Region, erholte sich die Wirtschaft weiterhin nur langsam. Der private Konsum blieb angesichts der hohen Inflation, eines sich abschwächenden Wachstums der Konsumentenkredite und einer etwas weniger günstigen Arbeitsmarktlage verhalten, und die ausländische Nachfrage leistete einen negativen Wachstumsbeitrag. Die jährliche Änderungsrate des realen BIP kletterte in den ersten drei Quartalen des Jahres 2013 auf durchschnittlich 2,4 %, verglichen mit einem Zuwachs von 0,8 % im gleichen Zeitraum des Vorjahrs. In Mexiko kühlte sich die Konjunktur 2013 merklich ab, wofür die Schwäche bei den öffentlichen und privaten Investitionen wie auch bei der Auslandsnachfrage verantwortlich war. In Argentinien deuteten die im späteren Jahresverlauf veröffentlichten Konjunkturindikatoren auf eine Verlangsamung des in den ersten sechs Monaten noch überraschend kräftigen Wachstums hin.

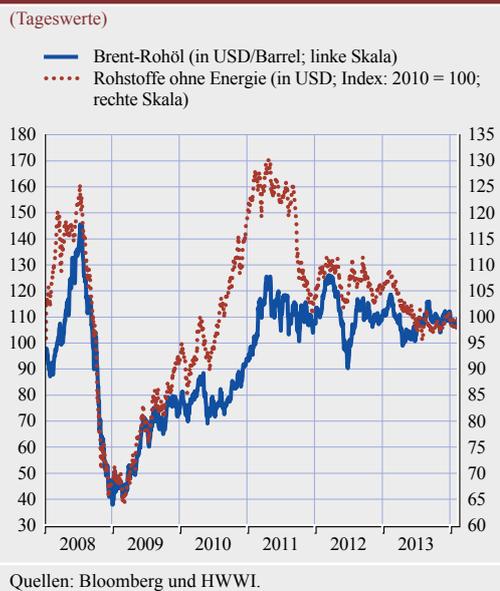
Die Instabilität am Finanzmarkt, im Zusammenspiel mit einem anhaltenden Inflationsdruck, veranlasste die brasilianische Notenbank, ihre Leitzinsen im Zeitraum von April bis November um 275 Basispunkte auf zuletzt 10 % anzuheben und damit die vorangegangenen Zinssenkungen zum Teil rückgängig zu machen. Die jährliche Teuerung auf der Verbraucherstufe verringerte sich aus diesem Grund sowie wegen der moderateren Nahrungsmittelpreisentwicklung auf 5,9 % im Dezember, nachdem sie im Juni bei 6,7 % und somit über der von der Zentralbank definierten Obergrenze für das Inflationsziel gelegen hatte. Insgesamt stieg in der Region die Jahresänderungsrate der Verbraucherpreise im Schnitt von 6,1 % im Jahr 2012 auf 7,5 % im Jahr 2013, was insbesondere dem hohen Inflationsdruck in Venezuela geschuldet war. Nach der Ankündigung der US-Notenbank, die monetären Stimulierungsmaßnahmen möglicherweise allmählich zu reduzieren, war an den Finanzmärkten von Mai bis August eine Phase spürbarer Volatilität zu verzeichnen, die sich in Währungsabwertungen, Kapitalabflüssen und rückläufigen Aktienkursen bemerkbar machte.

### **MODERATE ENTWICKLUNG DER ROHSTOFFPREISE 2013**

Die Preise für Rohöl der Sorte Brent verharrten im Jahresverlauf 2013 im Großen und Ganzen stabil bei rund 110 USD je Barrel (siehe Abbildung 3). Damit war 2013 das dritte Jahr in Folge, in dem die Notierungen für Brent-Rohöl im Jahresdurchschnitt auf einem Rekordwert von über 100 USD je Barrel lagen. Die in Euro gerechneten Ölnotierungen gingen im Verlauf des Berichtsjahrs um 3 % zurück, was durch die Aufwertung des Euro bedingt war.

Die relativ stabilen Preise für Brent-Rohöl ergaben sich sowohl durch nachfrage- als auch durch angebotsseitige Faktoren. Die konjunkturelle Eintrübung in den Schwellenländern bremste im Zusammenwirken mit einer zögerlichen Erholung in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften das Wachstum der Ölnachfrage. Zugleich wurde das Ölangebot durch die rasche Zunahme der Schieferölproduktion in den USA in die Höhe getrieben, sodass die Expansion der Ölförderung in Nicht-OPEC-Staaten die höchste Vorjahrsrate seit 2002 aufwies. Allerdings war ein Großteil dieses Ölangebots nach wie vor auf die Vereinigten Staaten ausgerichtet, was zu einem Anstieg der dortigen Ölvorräte beitrug und Abwärtsdruck auf den US-amerikanischen Ölpreis-Referenzwert (West Texas Intermediate) ausübte. Die Notierungen für Öl der Sorte Brent blieben dagegen vor allem in der zweiten Jahreshälfte auf einem hohen Niveau. Darin schlugen sich eine Reihe gravierender Lieferausfälle in mehreren OPEC-Staaten (beispielsweise Libyen, dem Irak und Nigeria) nieder, die durch die verstärkte Förderung in Saudi-Arabien nicht ausgeglichen werden konnten. Überdies wirkten sich die neuerlichen geopolitischen Spannungen im Nahen Osten und in Nordafrika preistreibend auf die Ölnotierungen aus.

**Abbildung 3 Wichtige Entwicklungen bei den Rohstoffpreisen**



Die Preise für Rohstoffe ohne Energie waren insgesamt im Jahr 2013 rückläufig (siehe Abbildung 3). Bei Betrachtung der Teilkomponenten erwies sich der Preisrückgang bei Getreide als beträchtlich, was auf ein durch die Preisspitzen im Sommer 2012 ausgelöstes spürbar gestiegenes Angebot zurückzuführen war; auch die im Vergleich zum Vorjahr günstigeren Witterungsbedingungen in den großen Exportländern wirkten preisdämpfend. Die Preise für Nichteisenmetalle sanken ebenfalls, insbesondere in den ersten sechs Monaten des Jahres. Maßgeblich hierfür war die Wachstumsabschwächung in den Schwellenländern und hier vor allem in China. Insgesamt notierten Rohstoffe ohne Energie (in US-Dollar gerechnet) Ende des Berichtsjahrs 4,9 % niedriger als zu Jahresbeginn.

#### **EFFEKTIVER WECHSELKURS DES EURO ZOG IM JAHRESVERLAUF AN**

Die Entwicklung des Euro-Wechselkurses spiegelte 2013 im Wesentlichen die sich ändernden Erwartungen der Marktteilnehmer hinsichtlich des geldpolitischen Kurses im Euroraum im Vergleich zu anderen wichtigen Volkswirtschaften wider. Dies zeigte sich besonders im ersten Quartal des Jahres, das von recht deutlichen Schwankungen des nominalen Wechselkurses der Gemeinschaftswährung geprägt war. So wertete der Euro im Januar um nahezu 4 % auf, stabilisierte sich im Folgemonat und verlor im März an Boden, sodass er schließlich wieder auf dem Stand zu Jahresbeginn zu liegen kam (siehe Abbildung 4). Danach war bei geringer Volatilität an den internationalen Devisenmärkten vorübergehend eine weitgehende Stabilisierung zu beobachten. Dieser Trend fand Mitte Mai ein Ende, als die Märkte einzupreisen begannen, dass die Federal Reserve in naher Zukunft die Rücknahme ihres Programms der quantitativen Lockerung einleiten könnte. Vor dem Hintergrund erhöhter Spannungen an den weltweiten Finanzmärkten und im Zusammenhang mit

**Abbildung 4 Wechselkursentwicklung und implizite Volatilität**

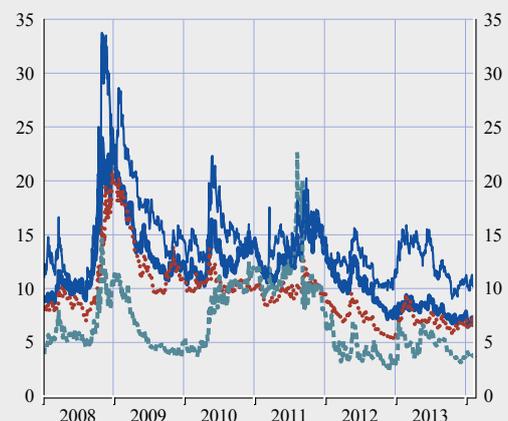
(Tageswerte)

- USD/EUR (linke Skala)
- ..... GBP/EUR (linke Skala)
- - - CHF/EUR (linke Skala)
- JPY/EUR (rechte Skala)

Wechselkurse



Implizite Wechselkursvolatilität (Dreimonatszeitraum)



Quellen: Bloomberg und EZB.  
Anmerkung: Die jüngsten Angaben beziehen sich auf den 14. Februar 2014.

spürbaren Kapitalabflüssen aus einigen Schwellenländern gewann der Euro bis Mitte September allmählich an Wert. Während die Volatilität an den Devisenmärkten im späteren Jahresverlauf schrittweise nachließ, setzte die Gemeinschaftswährung ihren Aufwärtstrend fort, was größtenteils darauf zurückzuführen war, dass die Konjunkturdaten für das Eurogebiet besser ausfielen als erwartet (siehe Abbildung 4).

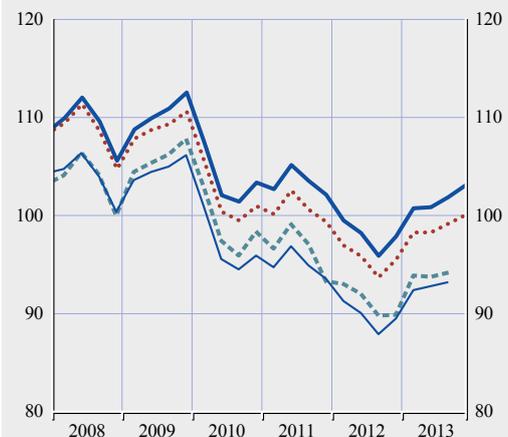
Der nominale effektive Wechselkurs des Euro, gemessen an den Währungen von 20 der wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets, stieg im Jahresverlauf merklich an (siehe Abbildung 5). Am Ende des Berichtsjahrs lag er 5,1 % über seinem Stand von Ende 2012 und 3,9 % über seinem seit 1999 gemessenen Durchschnittsniveau. Gegenüber dem US-Dollar notierte der Euro am 31. Dezember 2013 bei 1,38 USD und damit rund 4,5 % über seinem Ende 2012 verzeichneten Stand bzw. 7,3 % über dem Jahresdurchschnitt von 2012.

Die Entwicklung des Euro gegenüber den Währungen der anderen wichtigen Handelspartner

**Abbildung 5 Nominaler und realer effektiver Wechselkurs des Euro (EWK-20)<sup>1)</sup>**

(Quartalswerte; Index: Q1 1999 = 100)

- Nominal
- ..... Real, mit VPI deflationiert
- - - Real, mit LSK/GW deflationiert
- Real, mit BIP deflationiert



Quelle: EZB.

1) Ein Anstieg der EWK-20-Indizes bedeutet eine Aufwertung des Euro. Die letzten Angaben beziehen sich auf das vierte Quartal 2013 für „Nominal“ und „Real, mit VPI deflationiert“ bzw. auf das dritte Quartal 2013 für „Real, mit BIP deflationiert“ und „Real, mit LSK/GW deflationiert“. LSK/GW steht für die Lohnstückkosten in der Gesamtwirtschaft.

des Euroraums war von kräftigen Kursgewinnen in Relation zum japanischen Yen und zu den Währungen großer rohstoffexportierender Länder geprägt. Vor allem in der ersten Jahreshälfte 2013 war eine Aufwertung der Gemeinschaftswährung gegenüber dem Yen zu beobachten, da sich allmählich die Erwartung durchsetzte, dass der geldpolitische Kurs der Bank von Japan neu ausgerichtet werden könnte; diese Neuausrichtung hin zu einer Bekämpfung der Deflation und einer Stützung der Binnennachfrage wurde schließlich im April 2013 bekannt gegeben. Am 31. Dezember 2013 wurde der Euro mit 145 JPY gehandelt, d. h. 27 % über dem Kurs zum Jahresende 2012 bzw. 41 % über dem Durchschnitt des Jahres 2012. Mit Blick auf die Währungen der großen rohstoffexportierenden Staaten verbuchte der Euro im Lauf des Berichtsjahrs ein Plus von 21 % gegenüber dem australischen Dollar, von 12 % zum kanadischen Dollar und von 14 % zur norwegischen Krone.

Auch zum Pfund Sterling machte die Gemeinschaftswährung leicht Boden gut und notierte Ende 2013 bei 0,83 GBP; dies entsprach einer Aufwertung von rund 2 % gegenüber dem Stand zu Jahresanfang bzw. von 3 % gegenüber dem im Vorjahr verzeichneten Durchschnittswert. Auch in Relation zu den asiatischen Währungen, die an den US-Dollar gekoppelt sind, gewann der Euro geringfügig an Wert: So verzeichnete er zum chinesischen Renminbi und zum Hongkong-Dollar Kursgewinne von 1,6 % bzw. 4,6 %. Gegenüber dem Schweizer Franken zog der Euro an, wurde aber weiterhin in der Nähe des Mindestwechsellkurses von 1,20 CHF gehandelt, der im September 2011 von der Schweizerischen Nationalbank einseitig bekannt gegeben wurde. Am 31. Dezember 2013 notierte der Euro bei 1,23 CHF und damit 2 % über seinem Niveau zum Jahresende 2012.

Der reale effektive Wechselkurs des Euro (auf Basis verschiedener Kosten- und Preisindizes) erhöhte sich im Lauf des Jahres 2013. In der zweiten Jahreshälfte lag er über dem Stand von Ende 2012 (siehe Abbildung 5).

## 2.2 MONETÄRE UND FINANZIELLE ENTWICKLUNG

### GRUNDDYNAMIK DES GELDMENGEN- UND KREDITWACHSTUMS 2013 VERHALTEN

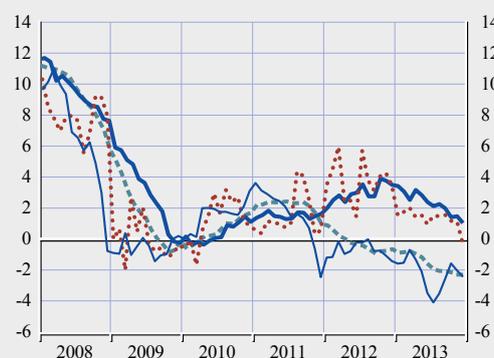
Gemessen an der weit gefassten Geldmenge M3 war das Geldmengenwachstum im Jahresverlauf 2013 rückläufig und blieb damit auf einem niedrigen Niveau. Die Jahreswachstumsrate von M3, die im Dezember 2012 3,5 % betragen hatte, sank über weite Strecken des Berichtsjahrs und belief sich im Dezember 2013 auf 1,0 %. Diese Entwicklung wurde generell von mehreren Faktoren beeinflusst. Einerseits führten eine verminderte Risikoaversion und das Streben nach Rendite durch den geldhaltenden Sektor dazu, dass beträchtliche Mittel aus weniger liquiden, in M3 enthaltenen Instrumenten in riskantere und längerfristige Vermögenswerte abflossen. Andererseits war angesichts des Niedrigzinsumfelds eine starke Präferenz für die liquidesten Instrumente innerhalb von M3 zu beobachten, die ein robustes M1-Wachstum zur Folge hatte. Diese Dynamik war darüber hinaus auch einer geringeren Fragmentierung der Finanzmärkte, dem wiedererstarbten Vertrauen der internationalen Anleger in den Euro und den Euroraum sowie verbesserten Leistungsbilanzsalden zuzuschreiben. Zudem dürfte das robuste M1-Wachstum auch andere Faktoren widerspiegelt haben, wie zum Beispiel die regulatorischen Änderungen, durch die für die Banken ein größerer Anreiz zur Refinanzierung über Kundeneinlagen geschaffen wurde. Unterstützt wurde die positive Entwicklung durch Anzeichen für eine anhaltende Erholung der Realwirtschaft, das Niedrigzinsumfeld (insbesondere nach den weiteren Leitzinssenkungen im Mai und November) und die gesunkenen Risikoprämien für Staatsanleihen in einer Reihe von Euro-Ländern. Auch die Ankündigungen des EZB-Rats über seine Bereitschaft zur Durchführung von OMTs, Änderungen der Sicherheitenregelungen für Kreditgeschäfte des Eurosystems und die Forward Guidance zu den EZB-Leitzinsen waren ausschlaggebend.

Die Verbesserungen an den Finanzmärkten und bei der Bankenfinanzierung haben bislang noch nicht zu einer verstärkten Buchkreditvergabe an den nichtfinanziellen Sektor geführt. Die jährliche Änderungsrate der Buchkredite an den privaten Sektor (bereinigt um Kreditverkäufe und -verbriefungen) ging 2013 stetig zurück, stabilisierte sich gegen Jahresende und lag im Dezember bei -2,0 % nach -0,2 % im Vorjahr. Im Einklang mit dieser Entwicklung blieb der seit Anfang 2012 verzeichnete Abstand zwischen der Jahreswachstumsrate der Geldmenge und jener der Kreditvergabe an den privaten Sektor im Berichtsjahr bestehen (siehe Abbildung 6). Die Finanzierungsschwierigkeiten der MFIs wurden allerdings zum Teil durch die in den letzten Jahren vom EZB-Rat ergriffenen Sondermaßnahmen gemindert. Diese Maßnahmen boten einen wichtigen Sicherungsmechanismus, der eine weitere Verstärkung negativer Rückkopplungseffekte zwischen den Finanzmärkten und der Realwirtschaft einschränkte. Die Entwicklung der weit gefassten Geldmenge und der Kreditvergabe deutet insgesamt auf eine Verlangsamung der monetären Grunddynamik im Jahr 2013 hin und ist auf den anhaltenden Fremdkapitalabbau zurückzuführen.

**Abbildung 6 M3 und Kreditvergabe an den privaten Sektor**

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

— M3 (Jahreswachstumsrate)  
 ···· M3 (auf Jahresrate hochgerechnete Dreimonatsrate)  
 - - - Buchkredite an den privaten Sektor (Jahreswachstumsrate)  
 — Buchkredite an den privaten Sektor (auf Jahresrate hochgerechnete Dreimonatsrate)



Quelle: EZB.

### PORTFOLIOÜBERLEGUNGEN NACH WIE VOR AUSSCHLAGGEBEND FÜR ENTWICKLUNG DER M3-KOMPONENTEN

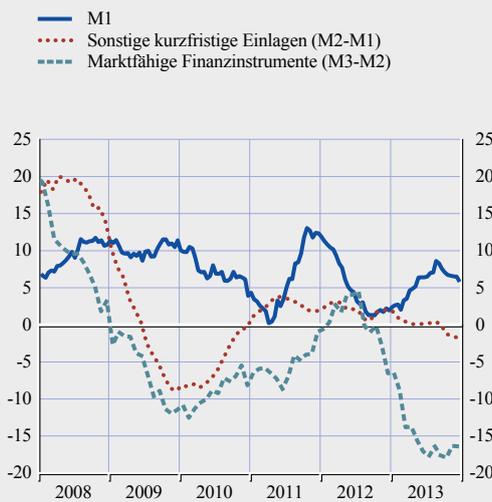
Die Unsicherheit an den Finanzmärkten und die gleichzeitige Präferenz für hochliquide Einlagen – vor dem Hintergrund äußerst niedriger Leitzinsen und Geldmarktsätze – machte sich hauptsächlich in einer kräftigen Zunahme der Jahreswachstumsrate von M1 bemerkbar. Sie stieg von 6,4 % im Dezember 2012 auf 8,6 % im April 2013, bevor sie schließlich sank, im Dezember 2013 mit 5,7 % aber auf einem erhöhten Niveau blieb (siehe Abbildung 7). Diese Portfolioumschichtungen erfolgten angesichts einer rückläufigen Verzinsung anderer in M3 enthaltener monetärer Anlagen, wodurch die Opportunitätskosten der Haltung hochliquider Instrumente sanken (siehe Abbildung 8). Diese Anlagepräferenz weist darauf hin, dass der geldhaltende Sektor weiterhin Liquiditätspolster aufgebaut hat.

Die Jahresänderungsrate marktfähiger Finanzinstrumente sank im Jahresverlauf 2013 weiter und lag im Dezember bei -16,2 % nach -6,5 % im Dezember 2012. Auch alle drei Teilkomponenten der marktfähigen Finanzinstrumente verzeichneten einen anhaltenden Rückgang. Zurückzuführen war dies zum Teil auf den infolge regulatorischer Änderungen geringeren Anreiz für Banken, auf marktbasierter Refinanzierung zurückzugreifen.

Repogeschäfte wurden in der Vergangenheit von den Anlegern häufig zum Zwischenparken von Liquidität verwendet, dürften jedoch im Zuge des nach wie vor zu beobachtenden Strebens nach Rendite mittels Investitionen in Instrumente außerhalb der Geldmenge M3 (wie z. B. Aktienfonds und gemischte Fonds) an Attraktivität eingebüßt haben. Der geldhaltende Sektor führte zudem seine Bestände an kurzfristigen MFI-Schuldverschreibungen (mit einer Ursprungslaufzeit von bis

Abbildung 7 Hauptkomponenten von M3

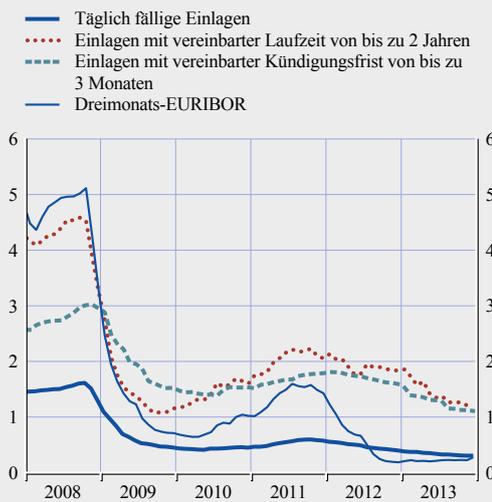
(Veränderung gegen Vorjahr in %; saison- und kalenderbereinigt)



Quelle: EZB.

Abbildung 8 MFI-Zinssätze für kurzfristige Einlagen und Dreimonats-EURIBOR

(in % p. a.)



Quelle: EZB.

zu zwei Jahren) im Jahr 2013 beträchtlich zurück; die Jahresänderungsrate dieser Papiere brach im Jahresverlauf ein und verzeichnete im Dezember ein zweistelliges Minus. Der Bereich der Geldmarktfondsanteile wies im Berichtsjahr einen kontinuierlichen Rückgang auf. Ausschlaggebend für diese Entwicklung waren Renditeüberlegungen: Angesichts der sehr niedrigen Kurzfristzinsen konnten die Geldmarktfonds keine solide Rendite für ihre Anleger erwirtschaften, sodass es zu anhaltenden Mittelumschichtungen zugunsten anderer Anlageformen kam. Die schwache Emission von MFI-Schuldverschreibungen und Geldmarktfondsanteilen dürfte auch regulatorischen Änderungen zuzuschreiben sein, denn durch sie wird vor allem die einlagenbasierte und weniger die marktbasierende Refinanzierung der Banken gefördert.

### EINLAGENSTAND DER NICHTFINANZIELLEN UNTERNEHMEN GESTIEGEN

Die Jahreswachstumsrate der M3-Einlagen – die kurzfristige Einlagen sowie Repogeschäfte umfassen und das größte monetäre Aggregat bilden, für das verlässliche Informationen auf sektoraler Ebene vorliegen – sank von 4,4 % im Dezember 2012 auf 2,0 % im Dezember 2013.

Wie bereits in der Vergangenheit waren die privaten Haushalte für diese Entwicklung ausschlaggebend. So verringerte sich die jährliche Zuwachsrate der M3-Einlagen privater Haushalte im Jahresverlauf 2013 von 4,4 % im Dezember 2012 auf 2,0 % im Dezember 2013, und zwar ungeachtet der Bemühungen der Banken, die einlagenbasierte Refinanzierung vor dem Hintergrund der regulatorischen Anforderungen zu forcieren, und trotz der beträchtlichen Zunahme des Einlagenstands im Berichtsjahr in mehreren finanziell angeschlagenen Ländern. Letztere Entwicklung war darauf zurückzuführen, dass das Vertrauen sowohl der internationalen Anleger als auch der gebietsansässigen geldhaltenden Sektoren in Finanzinvestitionen im Euroraum zurückgekehrt war. Im Gegensatz dazu erhöhte sich die Jahreswachstumsrate der M3-Einlagen nichtfinanzieller Unternehmen von 4,6 % im Dezember 2012 auf 6,1 % im Dezember 2013. Ursächlich hierfür könnte der Aufbau von Liquiditätspuffern sein, die zu Beginn einer Erholungsphase für gewöhnlich als erste Finanzierungsquelle verwendet werden. Allerdings dürfte die Zunahme der M3-Einlagen zumindest in

einigen Ländern auch einen erhöhten Innenfinanzierungsbedarf vor dem Hintergrund angebotsseitiger Beschränkungen widerspiegeln. Die Kapitalzuflüsse aus dem Ausland, die unter anderem dem erneuten Interesse der internationalen Anleger an Vermögenswerten des Euroraums zuzuschreiben waren, unterstützten diesen Prozess.

Verantwortlich für die Entwicklung der M3-Einlagen war auch der Beitrag der nichtmonetären Finanzinstitute ohne Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen (d. h. sonstige Finanzinstitute – SFIs). Die jährliche Änderungsrate der von SFIs gehaltenen M3-Einlagen sank – wenngleich mit beträchtlichen Schwankungen – von 2,1 % im Dezember 2012 auf -2,0 % im Dezember 2013. Aus wirtschaftlicher Sicht kann das Geldnachfrageverhalten der SFIs (zu denen auch Investmentfonds und Verbriefungszweckgesellschaften zählen) zeitweise sehr erratisch sein, weshalb die kurzfristige Dynamik nicht überbewertet werden sollte. So werden die Geldbestände der SFIs häufig stark von den volatilen Bedingungen an den Finanzmärkten und den Veränderungen der relativen Renditen einer breiten Palette von Aktiva bestimmt. Zugleich ist der Geldbestand der SFIs wegen ebendieser Einflüsse traditionell ein Vorlaufindikator für neue Trends bei der Portfolioallokation, die sich erst mit zeitlicher Verzögerung in den Geldbeständen anderer Sektoren, etwa der privaten Haushalte, niederschlagen. Die Änderungsrate der Einlagen der öffentlichen Haushalte (Staat) ohne Zentralstaaten sank deutlich, und zwar von 9,0 % im Dezember 2012 auf -3,0 % im Dezember 2013.

#### **KREDITVERGABE AN DEN PRIVATEN SEKTOR RÜCKLÄUFIG**

Bei den Gegenposten zu M3 verringerte sich die Jahresänderungsrate der MFI-Kredite an Ansässige im Euro-Währungsgebiet im Dezember 2013 auf -2,0 % nach 0,5 % im Dezember 2012, wobei die Änderungsraten sowohl bei den Krediten an öffentliche Haushalte wie auch bei den Krediten an den privaten Sektor sanken. Im Fall der öffentlichen Haushalte stand die rückläufige Entwicklung (Stand Dezember 2013: -0,7 %) im Zeichen eines Rückgangs der Buchkredite an diesen Sektor, während die Nachfrage nach Staatsschuldverschreibungen im positiven Bereich blieb. Insgesamt haben die MFIs ihre Bestände an Staatsschuldtiteln vor dem Hintergrund einer starken staatlichen Emissionstätigkeit, einer verhaltenen Entwicklung im privaten Sektor und einer akkommodierenden Geldpolitik erhöht. Gegen Ende 2013 kam es jedoch zu einer Verringerung dieser Bestände, da sich einige Institute im Vorfeld der umfassenden Bewertung durch die EZB, die auf der Bilanz zum 31. Dezember basiert, positionierten, indem sie ihre Bestände an Staatsschuldtiteln zum Jahresende hin abbauten.

Das Wachstumsprofil der Kredite an den privaten Sektor entspricht generell jenem der Buchkredite, der Hauptkomponente dieses Aggregats. Die jährliche Änderungsrate der Kreditvergabe an den privaten Sektor rutschte 2013 noch weiter in den negativen Bereich und lag im Dezember bei -2,4 % nach -0,8 % im Vorjahr. Parallel dazu verringerte sich auch die Jahresänderungsrate der MFI-Buchkredite an den privaten Sektor (bereinigt um Kreditverkäufe und -verbriefungen), und zwar von -0,2 % im Dezember 2012 auf -2,0 % im Dezember 2013 (siehe Abbildung 9).

Dieses Verlaufsmuster entspricht im Großen und Ganzen der konjunkturellen Entwicklung und der Dynamik an den Finanzmärkten im Jahr 2013, vor allem, was die Buchkredite an nichtfinanzielle Unternehmen betrifft, die der Wirtschaftsentwicklung normalerweise mit einer zeitlichen Verzögerung von etwa einem Jahr folgen. Die Entwicklung der Buchkreditvergabe an den nichtfinanziellen privaten Sektor stand im Zeichen der Bewegungen ihrer Hauptkomponenten. Während die um Kreditverkäufe und -verbriefungen bereinigte jährliche Änderungsrate der Buchkreditvergabe an private Haushalte im gesamten Jahresverlauf weitgehend unverändert geblieben war, schwächte sich die entsprechende Rate der Buchkredite an nichtfinanzielle Unternehmen zwar weiter ab, zeigte

jedoch Ende 2013 Anzeichen einer Stabilisierung. Die Buchkreditvergabe an SFIs war ebenfalls rückläufig, wenngleich deutliche Schwankungen erkennbar waren.

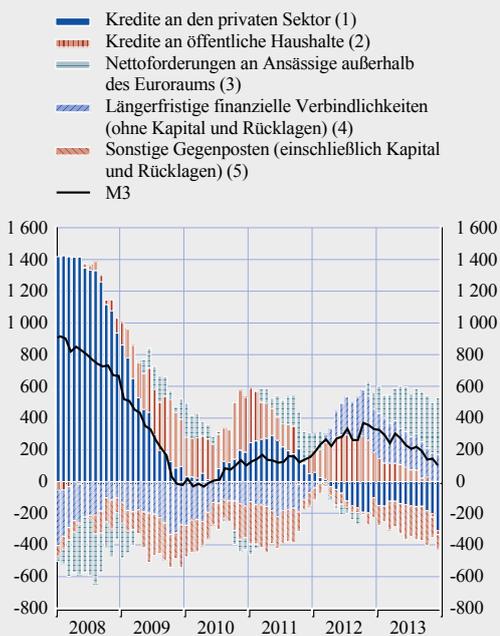
Die Jahreswachstumsrate der Buchkredite an private Haushalte (bereinigt um Kreditverkäufe und -verbriefungen) blieb im Berichtsjahr weitgehend stabil und belief sich im Dezember 2013 auf 0,3 %, nachdem sie im Dezember 2012 bei 0,7 % gelegen hatte. Ausschlaggebend für das geringe Wachstum waren unter anderem die schwache Konjunktur, die Aussichten für den Wohnimmobilienmarkt und der notwendige Schuldenabbau (weitere Einzelheiten zur Kreditgewährung an die privaten Haushalte finden sich im nachfolgenden Abschnitt zur Kreditaufnahme der privaten Haushalte). Gegen Ende des Berichtsjahrs wurde der Umfrage zum Kreditgeschäft im Euroraum zufolge allerdings ein Anstieg der Kreditnachfrage verzeichnet. Die um Kreditverkäufe und -verbriefungen bereinigte jährliche Änderungsrate der an nichtfinanzielle Unternehmen vergebenen Buchkredite lag im Dezember 2013 bei -2,9 % und hat sich somit nach einem bis zum Spätsommer beobachteten Abwärtstrend stabilisiert.

Die verhaltene Ausreichung von Bankdarlehen spiegelt nicht nur konjunkturelle, sondern auch strukturelle Angebots- und Nachfragefaktoren wider, wobei von Land zu Land einige Unterschiede bestehen. In der schwachen Entwicklung der Kreditvergabe an nichtfinanzielle Unternehmen kommen weiterhin vor allem deren verzögerte Reaktion auf den Konjunkturzyklus, das Kreditrisiko sowie die anhaltenden Bilanzanpassungen im finanziellen und nichtfinanziellen Sektor zum Ausdruck. So war insbesondere in bestimmten Ländern eine starke Wertpapieremissionstätigkeit der nichtfinanziellen Unternehmen zu beobachten. Mittelfristig betrachtet dürfte die Nachfrage nach Buchkrediten durch den in zahlreichen Ländern erforderlichen Verschuldungsabbau der Unternehmen weiter gedämpft werden.

Auf der Angebotsseite behinderten Kapitalengpässe und die anhaltende (wenngleich nachlassende) Fragmentierung der Finanzmärkte die Vergabe von MFI-Krediten an die Wirtschaft. Die angebotsseitigen Beschränkungen haben im Jahresverlauf 2013 offenbar insgesamt nachgelassen, bestehen aber in mehreren Ländern fort. Die unterschiedlichen vom EZB-Rat ergriffenen geldpolitischen Sondermaßnahmen linderten den Finanzierungsdruck auf die Kreditinstitute im Euroraum und haben so dazu beigetragen, einen ungeordneten Fremdkapitalabbau im Bankensektor zu verhindern. Den Ergebnissen der Umfrage zum Kreditgeschäft im Eurogebiet vom Dezember 2013 zufolge sind erste Anzeichen einer Stabilisierung der Kreditbedingungen für Unternehmen und private Haushalte zu erkennen.

**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.

Bei den übrigen Gegenposten zu M3 verharrte die Jahresänderungsrate der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten der MFIs (ohne Kapital und Rücklagen) im Bestand des geldhaltenden Sektors 2013 im negativen Bereich und lag im Dezember bei -3,3 % nach -5,0 % im Dezember 2012. Ausschlaggebend für diese Entwicklung war ein spürbarer Rückgang der Änderungsraten der längerfristigen Einlagen und der längerfristigen Schuldverschreibungen. In diesem Anleihesegment war die Entwicklung darauf zurückzuführen, dass die Banken Fremdkapital abbauten und sich verstärkt über Einlagen und nicht über die Märkte refinanzierten. Die Abflüsse bei den längerfristigen Einlagen spiegelten größtenteils eine Rückabwicklung vorausgegangener Verbriefungstätigkeiten wider.

Die Nettoforderungen der MFIs im Euroraum an Ansässige außerhalb des Eurogebiets, welche die über den MFI-Sektor laufenden Kapitalströme des geldhaltenden Sektors sowie die Übertragung durch den geldhaltenden Sektor begebener Vermögenswerte erfassen, erhöhten sich in den zwölf Monaten bis Dezember 2013 kräftig um 361 Mrd €, der höchste Zufluss seit der Einführung des Euro. Diese Ströme spiegeln eine Verbesserung der Leistungsbilanzsalden in einer Reihe von Ländern sowie ein erneutes Interesse der internationalen Anleger an Vermögenswerten des Euroraums wider.

#### **GELDMARKTBEDINGUNGEN 2013 VERBESSERT**

Die Lage an den Geldmärkten des Euroraums hat sich im Jahresverlauf 2013 verbessert. Angesichts der abklingenden Staatsschuldenkrise setzte wieder eine Öffnung der grenzüberschreitenden Interbankenmärkte ein, wenngleich das Ausmaß der Marktsegmentierung nach wie vor erheblich war.

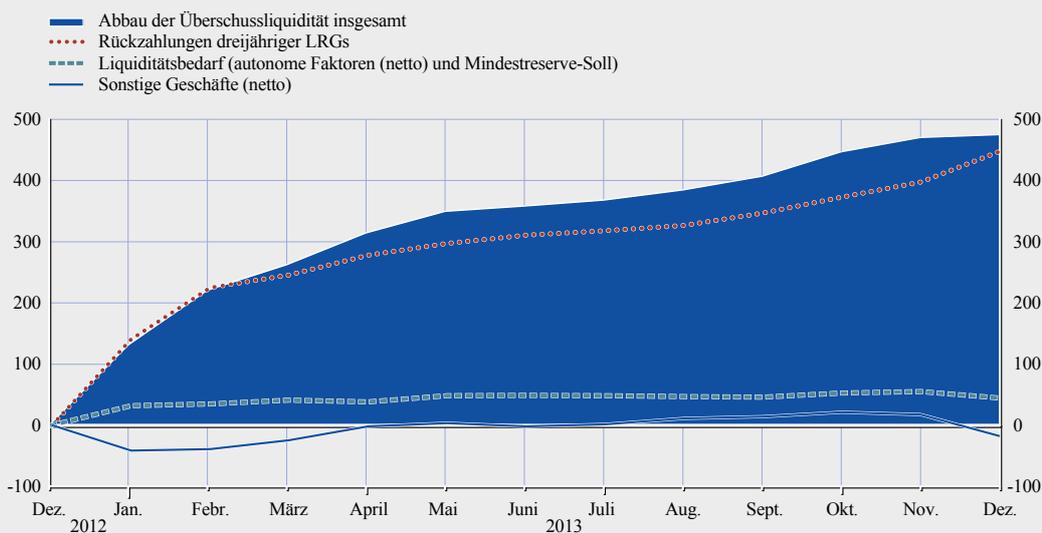
Das wahrgenommene Kredit- und Länderrisiko ging im Berichtsjahr weiterhin zurück. Zurückzuführen war dies auf die erneute Zunahme des Vertrauens in die Finanzmärkte, die Reformbemühungen in mehreren Euro-Ländern, die Fortschritte bei der Stärkung des wirtschaftspolitischen Steuerungsrahmens für das Euro-Währungsgebiet und die leichte Verbesserung der makroökonomischen Aussichten für den Euroraum. Die anhaltende Verringerung des wahrgenommenen Kredit- und Länderrisikos hatte zur Folge, dass sich die Segmentierung der Märkte, einschließlich der Interbankenmärkte, allmählich verringerte. Darüber hinaus war es aufgrund der Normalisierung der Finanzmarktlage für die Banken weniger wichtig, vorsorgliche Liquiditätspuffer zu halten.

Vor dem Hintergrund der schrittweise nachlassenden Fragmentierung der Finanz- und der Interbankenmärkte sank die Überschussliquidität (d. h. der Betrag, um den die Liquiditätsausstattung des Bankensektors über dessen aus der Summe von autonomen Faktoren und zu erfüllendem Mindestreserve-Soll resultierenden Liquiditätsbedarf liegt). Zwischen dem 31. Dezember 2012 und dem 30. Dezember 2013 fiel sie von 621 Mrd € auf 275 Mrd €, d. h. um 346 Mrd €. Ein Großteil dieser Differenz (323 Mrd €) war einer per saldo geringeren Inanspruchnahme der Refinanzierungsgeschäfte des Eurosystems geschuldet. Der Rest war einem Anstieg der autonomen Liquiditätsfaktoren zuzuschreiben, der teilweise durch eine leichte Abnahme des Mindestreserve-Solls im Zuge eines Rückgangs der Mindestreservebasis der Kreditinstitute aufgehoben wurde (siehe Abbildung 10).

Ausschlaggebend für die per saldo deutlich geringere Inanspruchnahme der Refinanzierungsgeschäfte des Eurosystems im Verlauf des Berichtsjahrs waren mehrere Entwicklungen: Die Geschäftspartner begannen ab Januar 2013 damit, die Option einer vorzeitigen Rückzahlung zu nutzen, die in den beiden dreijährigen LRGs vom Dezember 2011 und Februar 2012 vorgesehen war. Bis Ende Dezember 2013 hatten die Geschäftspartner 37 % der Bruttoliquidität, die im Rahmen der beiden dreijährigen LRGs bereitgestellt worden war, bzw. 85 % des Nettoliquiditätszuflusses von 523 Mrd € zurückgezahlt, wobei zu Jahresbeginn und gegen Jahresende vermehrt Rückzahlungen getätigt wurden (siehe Abbildung 10). Außerdem stellten die Geschäftspartner teilweise bei der Refinanzierung von LRGs auf Hauptrefinanzierungsgeschäfte (HRGs) um. So ging die gegen

## Abbildung 10 Abschöpfung der Überschussliquidität: Aufschlüsselung

(in Mrd €; kumulierte Veränderungen seit Dezember 2012)



Quelle: EZB.

Anmerkung: Bei allen Angaben handelt es sich um Durchschnittswerte in der jeweiligen Mindestreserve-Erfüllungsperiode. Die zwölfte Erfüllungsperiode des Jahres 2013 endete am 14. Januar 2014.

Ende 2013 beobachtete Beschleunigung vorzeitiger Rückzahlungen im Rahmen von LRGs mit einer verstärkten Inanspruchnahme anderer liquiditätszuführender Geschäfte (vor allem HRGs) und einem geringeren Gesamtwert der Gebote im Rahmen der liquiditätsabsorbierenden Feinsteuerooperationen des Eurosystems einher. Infolgedessen erhöhte sich die Überschussliquidität von November bis Dezember 2013 sogar um 110 Mrd €. Angesichts der besonders angespannten Lage am Geldmarkt in den letzten Mindestreserve-Erfüllungsperioden des Jahres 2013 war dieser Anstieg allerdings größtenteils vorübergehender Natur.

Die Senkungen des Zinssatzes für HRGs im Mai und November 2013 reduzierten die Kosten der Refinanzierung beim Eurosystem und verringerten den Abstand zwischen dem HRG-Satz und dem Einlagesatz. Während dadurch die Anreize zur Kapitalrückzahlung minimiert wurden, wurde der Abwärtstrend der Überschussliquidität dennoch nicht beeinflusst. Vor diesem Hintergrund sank die Inanspruchnahme der Einlagefazilität von durchschnittlich 238 Mrd € in der letzten Erfüllungsperiode 2012 auf im Schnitt 60 Mrd € in der letzten Erfüllungsperiode 2013. Zugleich verringerten sich die über das Mindestreserve-Soll hinausgehenden Giro Guthaben der Geschäftspartner von 384 Mrd € auf 145 Mrd €.

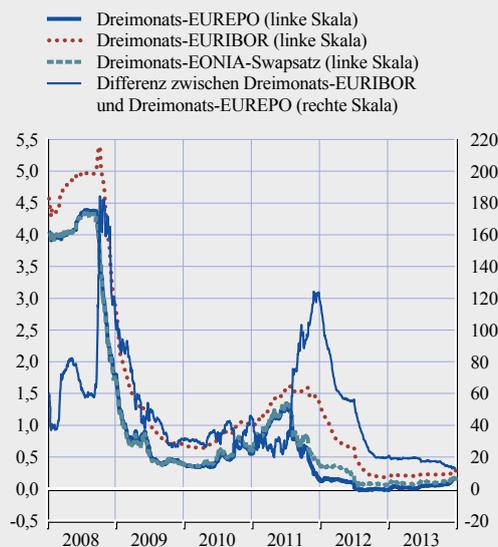
Über weite Teile des Berichtsjahrs blieb der Liquiditätsüberschuss hoch genug, um die sehr kurzfristigen Geldmarktsätze nahe an den Zinsen von 0,00 % für die Einlagefazilität zu halten (siehe Kasten 3). Dessen ungeachtet stieg der EONIA im Durchschnitt der Erfüllungsperioden von 0,07 % im Dezember 2012 auf 0,18 % im Dezember 2013. Generell wurden die Geldmarktsätze 2013 von unterschiedlichen Faktoren beeinflusst. Ausschlaggebend für die Dynamik der kürzerfristigen Geldmarktsätze war die Unsicherheit bezüglich der künftigen Entwicklung der Überschussliquidität, vor allem angesichts der gegen Ende Januar 2013 sehr hohen ersten Rückzahlungen im Rahmen des ersten dreijährigen LRG. Dieser Faktor verlor an Bedeutung, als die weiteren Rückzahlungen

im Vergleich zu den ersten Höchstständen bald deutlich geringer ausfielen. Aufgrund veränderter Erwartungen hinsichtlich der künftigen Geldpolitik und der Auswirkungen von Entwicklungen außerhalb des Euroraums kam es zu erheblichen Schwankungen der längerfristigen Geldmarktsätze. Vor diesem Hintergrund führte der EZB-Rat im Juli 2013 die Forward Guidance ein, um mehr Klarheit bezüglich seiner geldpolitischen Ausrichtung zu schaffen (siehe Kasten 1). Mit der Einführung der Forward Guidance, die durch den Beschluss des EZB-Rats vom November 2013, den Hauptrefinanzierungssatz auf 0,25 % herabzusetzen und somit den effektiven Teil des Zinskorridors zu verkleinern, gestärkt wurde, ließ die Volatilität der längerfristigen Geldmarktsätze nach.

In Abbildung 11 ist die Entwicklung der Zinssätze im unbesicherten Dreimonatssegment (Dreimonats-EURIBOR) und im besicherten Dreimonatssegment (Dreimonats-EUREPO) sowie des Dreimonats-EONIA-Swapsatzes im Jahresverlauf 2013 dargestellt. Nach einem kräftigen Rückgang im zweiten Halbjahr 2012 bewegten sich all diese Geldmarktsätze im Berichtsjahr innerhalb einer relativ engen Bandbreite nahe bei null. Die Zinsen am besicherten Geldmarkt stiegen unterdessen um ein paar Basispunkte an, wobei der Dreimonats-EUREPO im Januar 2013 wieder in den positiven Bereich zurückkehrte, nachdem er über weite Teile der zweiten Jahreshälfte 2012 leicht negativ gewesen war. Diese Entwicklung entsprach dem allgemeinen Trend der allmählich nachlassenden Spannungen an den Finanzmärkten, der Mitte 2012 eingesetzt hatte und 2013 fortschritt.

**Abbildung 11 Dreimonats-EUREPO, -EURIBOR und -EONIA-Swapsatz**

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



Quellen: EZB und Thomson Reuters.

**Kasten 3**

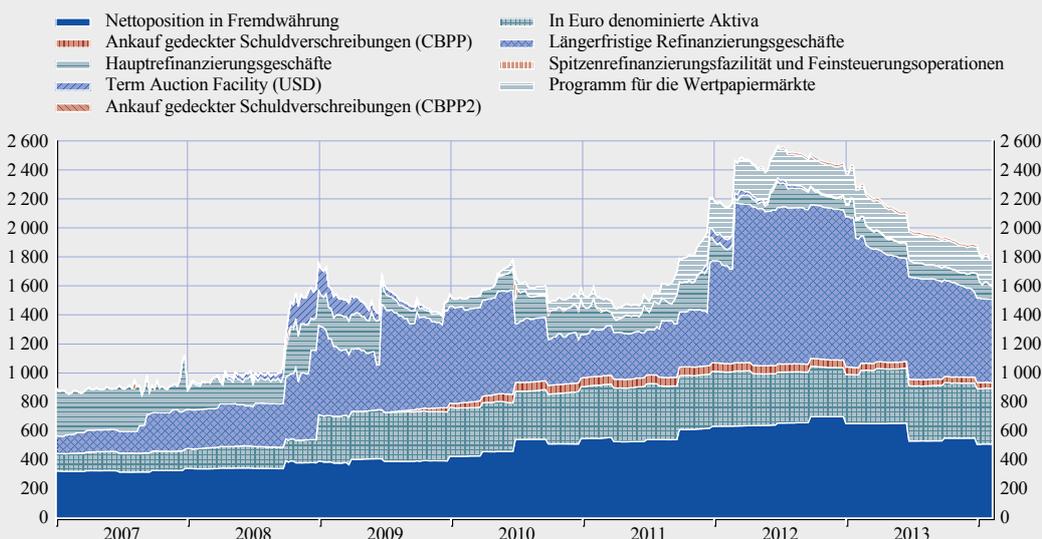
**ENTWICKLUNG DER EUROSISTEM-BILANZ**

Dieser Kasten behandelt die Entwicklung der Eurosystem-Bilanz und der Geldmarktsätze im Jahr 2013. Auch Fragen rund um die Risikoposition des Eurosystems werden in der Folge kurz beleuchtet.

Die Bilanz einer Zentralbank bildet weitgehend ihre Geldpolitik ab. So bewirkten die Sondermaßnahmen, die zur Unterstützung der Transmission geldpolitischer Impulse in einem Umfeld starker Finanzmarktspannungen umgesetzt wurden, dass sich das Bilanzvolumen des Eurosystems stark ausweitete: Von 2008 bis Mitte 2012 stieg die Bilanzsumme auf insgesamt mehr als das Doppelte an, bevor sie beginnend mit der zweiten Jahreshälfte 2012 wieder zurückging (siehe Abbildung A und B).

Abbildung A Vereinfachte Eurosystem-Bilanz: Aktiva

(in Mrd €)



Quelle: EZB.

Anmerkung: Angaben liegen bis zum 14. Februar 2014 vor.

Das Mengentenderverfahren mit Vollzuteilung, das seit Oktober 2008 im Grunde bei allen Refinanzierungsgeschäften zur Anwendung kommt, bedeutet eine vollständige Abdeckung des Liquiditätsbedarfs der Banken im Euroraum, die Geschäftspartner des Eurosystems sind, sofern diese ausreichend notenbankfähige Sicherheiten hinterlegen. Volumen und Zusammensetzung der Eurosystem-Bilanz werden somit zu einem großen Teil von der aggregierten Liquiditätsnachfrage des Bankensektors im Eurogebiet bestimmt (siehe Abbildung A und B).

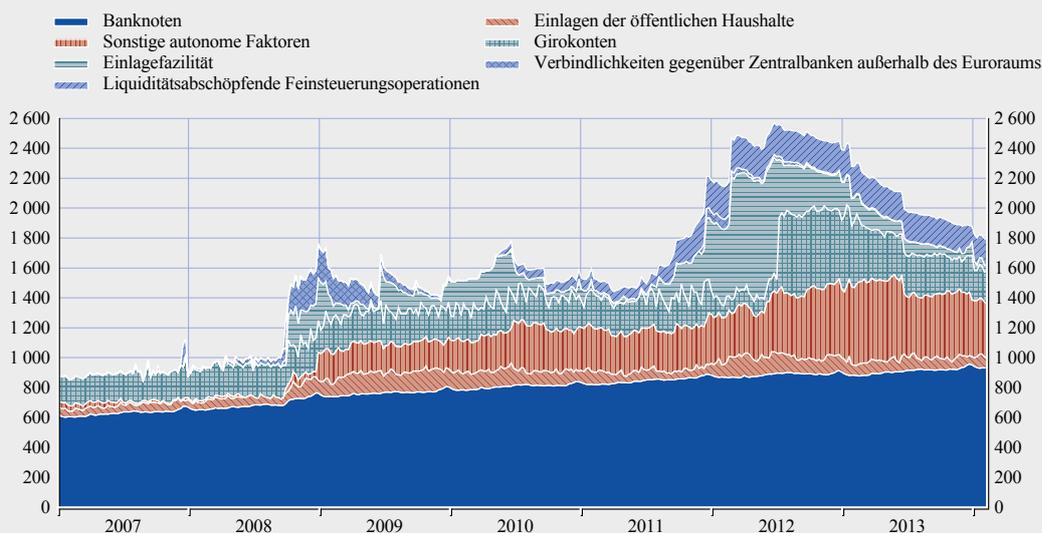
Seit Erreichen ihres Höchstwerts im Sommer 2012 hat sich die Bilanzsumme des Eurosystems im Einklang mit der abnehmenden Fragmentierung der Finanzmärkte kontinuierlich verringert. Die verbesserten Finanzierungsbedingungen an den Märkten trugen maßgeblich zur Abnahme des Bedarfs an Zentralbankgeld bei. Die günstigere Marktsituation ergab sich zum einen aus den geldpolitischen Sondermaßnahmen der EZB, aber auch aus Bemühungen um Strukturreformen in einigen Ländern des Euro-Währungsgebiets und der zunehmenden Stärkung des wirtschaftspolitischen Steuerungsrahmens im Euroraum.

Das auf der Aktivseite der Bilanz dargestellte ausstehende Volumen der im Rahmen von Refinanzierungsgeschäften zugeteilten Liquidität hat abgenommen, nachdem viele Banken die Möglichkeit nutzten, Mittel aus den im Dezember 2011 und Februar 2012 durchgeführten längerfristigen Refinanzierungsgeschäften (LRGs) mit jeweils dreijähriger Laufzeit vorzeitig zurückzuzahlen.<sup>1</sup> So waren zum 20. Dezember 2013 bereits etwa 37 % der im Rahmen der beiden dreijährigen LRGs bereitgestellten Liquidität an die EZB zurückgeflossen – ein Volumen, das 85 % der Mittel entspricht, die zum Zeitpunkt der Durchführung dieser Operationen per saldo dem Markt

<sup>1</sup> Im Rahmen der beiden am 21. Dezember 2011 und 29. Februar 2012 durchgeführten LRGs mit dreijähriger Laufzeit wurden insgesamt 1 018,7 Mrd € zugeteilt. Berücksichtigt man jedoch die Mitte Dezember 2011 fällig gewordenen geldpolitischen Geschäfte sowie Nachfrageverschiebungen zwischen einzelnen Refinanzierungsgeschäften im Vorfeld der zwei dreijährigen LRGs, dann nahm die Liquiditätsausstattung des Bankensektors im Zusammenhang mit diesen zwei LRGs netto nur um rund 520 Mrd € zu.

**Abbildung B Vereinfachte Eurosystem-Bilanz: Passiva**

(in Mrd €)



Quelle: EZB.  
Anmerkung: Angaben liegen bis zum 14. Februar 2014 vor.

zugeführt worden waren. Die Versorgung mit Zentralbankgeld über die wöchentlichen Hauptfinanzierungsgeschäfte (mit einwöchiger Laufzeit), die 2012 beträchtlich abgenommen hatte (auf rund 90 Mrd € zum Ende des Jahres), bewegte sich im Berichtsjahr weitgehend in einer Spanne von 90 Mrd € bis 130 Mrd €.

Die Bilanz bildet auch Vermögenswerte ab, die im Kontext geldpolitisch motivierter Ankaufprogramme bereits vor 2013 erworben wurden. Derartige Ankäufe erfolgten im Rahmen des ersten und zweiten Programms zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen (CBPP: Juli 2009 bis Juni 2010; CBPP2: November 2011 bis Oktober 2012) sowie des Programms für die Wertpapiermärkte (Mai 2010 bis September 2012). Die in diesen drei Portfolios enthaltenen Schuldtitel werden in den Büchern als Held-to-maturity-Wertpapiere geführt und folglich zu fortgeführten Anschaffungskosten abzüglich etwaiger Wertminderung bewertet. Das im Rahmen der genannten Programme ausstehende Volumen ging 2013 leicht zurück, da einige Wertpapiere fällig wurden. Im Berichtszeitraum (also von Ende Dezember 2012 bis Ende Dezember 2013) wurde über diese drei Wertpapierportfolios insgesamt Liquidität von durchschnittlich 257 Mrd € bereitgestellt.

Die Netto-Darstellung der Eurosystem-Bilanz zeigt darüber hinaus nach wie vor beträchtliche Devisenreserven (d. h. Vermögenswerte in Fremdwährung, die für Deviseninterventionen oder im Rahmen der Anlagetätigkeit gehalten werden) wie auch in Euro denominierte Aktiva der NZBen (Anlageportfolios), die für die Umsetzung der Geldpolitik nicht relevant sind.<sup>2</sup>

Angesichts der laufenden Zurückzahlung von Mitteln, die im Rahmen der dreijährigen LRGs aufgenommen worden waren, verringerten sich auf der Passivseite der Eurosystem-Bilanz jene

<sup>2</sup> Die Goldbestände des Eurosystems, die jeweils zu Quartalsende zum Marktpreis neu bewertet werden, verzeichnen seit Anfang 2007 eine Wertsteigerung (womit auch auf der Passivseite der Eurosystem-Bilanz eine entsprechende Erhöhung der Position „Ausgleichsposten aus Neubewertungen“ einhergeht). Diese Elemente sind in der in Abbildung A und B dargestellten vereinfachten Bilanz nicht enthalten.

Posten, die das Überangebot an Liquidität abbilden. Die Überschussliquidität (d. h. der Betrag, um den die Liquiditätsausstattung des Bankensektors über dessen Liquiditätsbedarf aufgrund autonomer Faktoren und des zu erfüllenden Mindestreserve-Solls liegt) bewegte sich gegen Ende 2013 in einer Spanne von 150 Mrd € bis 200 Mrd € und somit weit unter dem Höchstwert von 827,5 Mrd €, der infolge der dreijährigen LRGs am 5. März 2012 verzeichnet worden war. Die Banken deponierten ihre überschüssige Liquidität entweder auf ihren Eurosystem-Girokonten oder nutzten die Einlagefazilität. Da der Einlagesatz seit Juli 2012 bei null liegt, spielt es für die Banken keine große Rolle mehr, ob sie ihre Überschussliquidität jeweils bis zum nächsten Geschäftstag auf die Einlagefazilität umbuchen oder als Überschussreserven unverzinst auf ihren Girokonten belassen. Vor dem Hintergrund der trendmäßigen Abnahme der Überschussliquidität war allerdings eine leichte Tendenz zur zweiten Option zu erkennen.

Das Eurosystem neutralisierte im Berichtsjahr weiterhin die über das im September 2012 beendete Programm für die Wertpapiermärkte geschaffene Liquidität. Der Banknotenumlauf setzte seinen leichten Aufwärtstrend fort und erreichte Ende 2013 – zum Teil aufgrund saisonaler Faktoren – einen neuen Höchststand von mehr als 950 Mrd €. Die Einlagen der öffentlichen Haushalte (d. h. die Zentralbankguthaben im Rahmen der öffentlichen Finanzverwaltung) verringerten sich hingegen um 35 Mrd €, unter anderem da im Vergleich zum Vorjahr mehr staatliche Mittel im Bankensektor angelegt wurden. Der Effekt sonstiger autonomer Faktoren neben dem Banknotenumlauf und den Einlagen der öffentlichen Haushalte nahm im Berichtsjahr ab – hauptsächlich infolge niedrigerer Forderungen in Euro an Ansässige im Euro-Währungsgebiet (welche die Bereitstellung von Liquidität abseits der geldpolitischen Geschäfte des Eurosystems widerspiegeln).

Insgesamt verringerte sich die Bilanzsumme des Eurosystems zwischen dem Höchstwert vom 29. Juni 2012 und den am 27. Dezember 2013 verzeichneten rund 2 300 Mrd € um etwa 26 %. In der vereinfachten Darstellung der Bilanz<sup>3</sup> in Abbildung A und B entspricht dies einem Niveau von knapp 1 900 Mrd €.

### **Eurosystem-Bilanz und Geldmarkt**

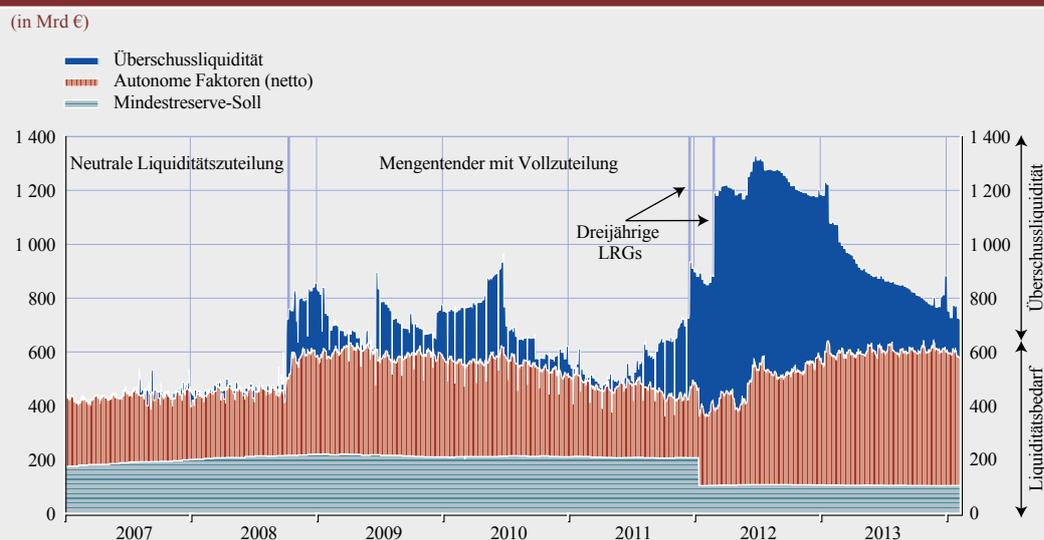
Die Durchführung von Mengentendern mit Vollzuteilung seit Oktober 2008 hat am Geldmarkt einen Übergang von einer neutralen Liquiditätssituation zu einem Überschuss an Liquidität bewirkt (siehe Abbildung C, blau schattierter Bereich). Herrschen ausgewogene Liquiditätsbedingungen vor, d. h. liegt die Überschussliquidität nahe null, folgen die sehr kurzfristigen Geldmarktzinsen, allen voran der EONIA, dem Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte. Ist hingegen Liquidität in großem Überfluss vorhanden, orientiert sich der EONIA an der Einlagefazilität der EZB.<sup>4</sup>

Trotz der deutlichen Verringerung der Überschussliquidität – und somit der Bilanzsumme des Eurosystems – lag der EONIA im Jahr 2013 zumeist in der näheren Umgebung des Einlagesatzes, auch wenn im Schlussquartal gelegentlich leichte Aufwärtstendenzen zu beobachten

<sup>3</sup> Die Darstellung der Bilanz in Abbildung A und B unterscheidet sich von der konsolidierten Bilanz des Eurosystems zum 31. Dezember 2013, die an anderer Stelle in diesem Jahresbericht ausführlicher behandelt wird. Die vereinfachte Version in Abbildung A und B enthält einige konsolidierte Posten. Siehe auch EZB, Vereinfachte Bilanzen: Die zugrunde liegende Methodik, Kasten, in: Die jüngsten Veränderungen in den Bilanzen des Eurosystems, des Federal Reserve System und der Bank von Japan, Monatsbericht Oktober 2009.

<sup>4</sup> Der Einlagesatz stellt die Untergrenze für den EONIA dar, weil Banken mit Zugang zur Einlagefazilität wohl kaum Mittel am Geldmarkt zu einem schlechteren Zinssatz als dem Einlagesatz verleihen. Siehe auch EZB, Aktuelle Entwicklung der Überschussliquidität und der Geldmarktsätze, Aufsatz, Monatsbericht Januar 2014.

**Abbildung C Aggregierter Liquiditätsbedarf und Überschussliquidität seit 2007**



Quelle: EZB.  
Anmerkung: Angaben liegen bis zum 14. Februar 2014 vor.

waren. Dieser Anstieg des EONIA und seine zunehmende Volatilität waren zum Teil auf saisonale bzw. unregelmäßig auftretende Faktoren zurückzuführen, aber auch auf Entwicklungen der Marktliquidität, da die Fragmentierung des Geldmarkts gleichzeitig mit der Überschussliquidität abnahm. Infolgedessen reagierte der EONIA stärker auf Marktentwicklungen, während die Auswirkungen des Rückgangs der Überschussliquidität auf die sehr kurzfristigen Zinssätze insgesamt als relativ begrenzt zu betrachten sind. Zeitweilig führte die Aussicht einer möglichen weiteren Verringerung der Überschussliquidität im Berichtsjahr allerdings zu einer Aufwärtsschiebung des erwarteten EONIA.

Infolge der Abnahme des im Rahmen von geldpolitischen Geschäften ausstehenden Liquiditätsvolumens verringerte sich 2013 auch die Risikoposition des Eurosystems.

### Beurteilung der Risikoposition des Eurosystems

Die Umsetzung der Geldpolitik geht für Zentralbanken immer, also nicht nur in Krisenzeiten, mit potenziellen finanziellen Risiken einher, da im Zuge der geldpolitischen Operationen Zentralbankgeld gegen die Hereinnahme von Vermögenswerten oder Sicherheiten verschiedener Wirtschaftsakteure verliehen wird. Je nach Ausmaß der Schocks und Risiken, die auf den geldpolitischen Transmissionsmechanismus wirken, können Zentralbanken zur Erfüllung ihrer Aufgaben in Krisenzeiten im Rahmen ihrer jeweiligen Befugnisse Maßnahmen ins Auge fassen, die eine Erhöhung ihrer Risikoposition nach sich ziehen. Während das Risikoprofil des Eurosystems im Normalfall hauptsächlich von Risiken rund um seine Fremdwährungsreserven und Goldbestände bestimmt wird, werden in Zeiten von Spannungen durch die stärkere Intermediärfunktion des Eurosystems an den Finanzmärkten des Euroraums größere Risiken im Zusammenhang mit geldpolitischen Geschäften eingegangen.

Zentralbanken – und das Eurosystem im Besonderen – setzen allerdings bestimmte Mechanismen ein, um ihre Bilanzen gegen diese Risiken abzusichern.<sup>5</sup> Dazu zählen einerseits das Risikomanagement, andererseits die Schaffung solider finanzieller Puffer. Im Einklang mit seiner Risikosteuerungsstrategie stellt das Eurosystem zum Beispiel nur dann Kredite über Refinanzierungsgeschäfte zur Verfügung, wenn die jeweiligen Geschäftspartner bonitätsmäßig als einwandfrei eingestuft werden und angemessene Sicherheiten hinterlegen. Letztere unterliegen je nach Risiko unterschiedlichen Bewertungsabschlägen, sodass das Eurosystem zweifach gegen Verluste abgesichert ist.<sup>6</sup> Der Risikomanagementrahmen wird kontinuierlich evaluiert und angepasst. Am 18. Juli 2013 kündigte die EZB in diesem Zusammenhang einige Maßnahmen an, auf deren Grundlage die fortgesetzte Wirksamkeit der Risikoabsicherung sichergestellt und die Konsistenz des Risikosteuerungsrahmens insgesamt verbessert werden soll.<sup>7</sup> Andererseits schaffen Zentralbanken im Laufe der Zeit finanzielle Puffer, um die Robustheit ihrer Bilanzen gegenüber tatsächlich eintretenden potenziellen Verlusten zu erhöhen (z. B. für den Fall von Verlusten, die entstehen, wenn ein Geschäftspartner seinen Zentralbankkredit nicht zurückzahlt und die Kreditsumme nicht vollständig aus den Sicherheiten gedeckt werden kann).

Der Aufbau finanzieller Puffer kann durch Bildung von Rückstellungen erfolgen, deren Ausmaß von der Bewertung des abzusichernden Risikos abhängt. Alternativ kann zu diesem Zweck auch ein Teil des Nettogewinns einbehalten und den Rücklagen der Zentralbank zugeführt werden. Die Integrität von Zentralbankbilanzen wird aber nicht nur durch zentralbankeigene finanzielle Puffer gewährleistet, sondern auch mittels institutioneller Vorkehrungen, die durch die Gewährleistung hinreichender finanzieller Mittel die Unabhängigkeit der Zentralbank bei der Umsetzung und Erreichung ihrer geldpolitischen Ziele sicherstellen. Dies steht im Zusammenhang mit dem Begriff der Finanzkraft („financial strength“) einer Zentralbank, unter dem die BIZ in einem jüngst veröffentlichten Beitrag neben den reinen finanziellen Mitteln auch die folgenden Elemente zusammenfasst: Risikotransfer- bzw. -versicherungsvereinbarungen sowie institutionelle Mechanismen, die zur langfristigen Bewahrung der finanziellen Ressourcen beitragen und somit von großer Bedeutung sind.<sup>8</sup> Von staatlicher Seite kann auf mehrfache Weise zur Finanzkraft einer Zentralbank beigetragen werden: einerseits durch umfassende Verlustübernahmegarantien und Rekapitalisierungszusagen für den Bedarfsfall („fiscal backing“); andererseits durch gesetzgeberische Maßnahmen, die sicherstellen, dass die Notenbank ausreichend Ressourcen zur Erfüllung ihres Auftrags zur Verfügung hat (z. B. gesetzliche Verankerung der finanziellen Unabhängigkeit oder Verbot der Übernahme von Aufgaben, die nicht Teil des Zentralbankmandats sind).

Im Fall des Eurosystems werden der institutionelle Rahmen und die Integrität der Bilanzen durch spezielle Bestimmungen im Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union gestärkt. Dort ist in Artikel 130 beispielsweise festgehalten, dass das Eurosystem bei der Wahrnehmung seiner Befugnisse, Aufgaben und Pflichten unabhängig ist. Der Grundsatz der finanziellen Unabhängigkeit setzt voraus, dass eine Zentralbank zur Erfüllung ihrer Aufgaben (einschließlich der Finanzierung ihrer Verwaltung und ihrer eigenen Geschäftstätigkeit) über ausreichende

5 Siehe auch EZB, Bilanzausweitung und Finanzkraft von Zentralbanken in Krisenzeiten am Beispiel des Eurosystems, Kasten 5, Monatsbericht September 2013.

6 Das tatsächliche Eintreten eines Verlusts setzt voraus, dass ausstehende Kreditbeträge weder direkt vom Geschäftspartner noch durch die Verwertung hinterlegter Sicherheiten wieder eingebracht werden können.

7 Siehe auch EZB, Überprüfung des Risikokontrollrahmens, Kasten 2, Monatsbericht Oktober 2013.

8 Der Bericht der BIZ unterscheidet zwischen fiskalischer Rückendeckung und eigenständiger Finanzkraft. Siehe D. Archer und P. Moser-Boehm, Central bank finances, BIS Papers Nr. 71, BIZ, April 2013.

finanzielle Mittel verfügt.<sup>9</sup> Artikel 123 Absatz 1 untersagt überdies eine monetäre Staatsfinanzierung (siehe Kapitel 2 Abschnitt 6.1). Diese Bestimmungen verhindern eine Monetarisierung von Staatsschulden, etwa durch Gewährung von Finanzmitteln an Mitgliedstaaten, die über deren Anteil an den im betreffenden Finanzjahr erzielten Gewinn der Notenbank hinausgehen. Zusätzlich zu diesen Vertragsbestimmungen genießen einige Zentralbanken des Eurosystems im Rahmen institutioneller Vereinbarungen finanzielle Garantien ihrer Anteilseigner.

Da (nichtinflationäre) finanzielle Ressourcen in der Praxis per definitionem begrenzt sind,<sup>10</sup> ist die langfristige Absicherung der Finanzkraft der Zentralbank die einzige Möglichkeit sicherzustellen, dass unter allen Umständen hinreichende finanzielle Ressourcen zur Gewährleistung von Preisstabilität zur Verfügung stehen. Auf diese Weise werden die breite Öffentlichkeit und die Finanzmarktteilnehmer in ihrer Erwartungshaltung bestärkt, dass die Zentralbank bei der Umsetzung ihres Preisstabilitätsziels nicht in unangemessener Weise durch Bedenken hinsichtlich der eigenen finanziellen Ressourcen beeinflusst wird.

<sup>9</sup> Dies impliziert auch eine getrennte Haushaltsführung; so ist das Budget der EZB nicht Teil des Haushaltes der EU gemäß Artikel 314 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union. Siehe auch Rechtssache C-11/00, Kommission gegen EZB, Randnr. 132.

<sup>10</sup> Siehe die Abhandlung in R. Reis, The mystique surrounding the central bank's balance sheet, applied to the European crisis, in: American Economic Review: Papers & Proceedings 2013, Bd. 103(3), S. 135-140.

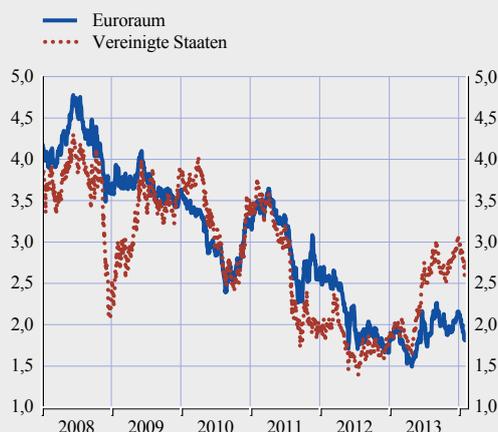
## RENDITEN DER STAATSANLEIHEN DER EURO-LÄNDER MIT HOHEM RATING LEGTEN ZU, ALLERDINGS NICHT SO DEUTLICH WIE US-AMERIKANISCHE STAATSANLEIHEN

Die Renditen langfristiger Staatsanleihen von Euro-Ländern mit AAA-Rating<sup>3</sup> erhöhten sich im Lauf des Berichtsjahrs von rund 1,7 % Anfang Januar auf 2,2 % Ende Dezember (siehe Abbildung 12). In den Vereinigten Staaten zogen die Renditen langfristiger Staatsanleihen im selben Zeitraum deutlicher an, nämlich von etwa 1,8 % auf rund 3,1 %. Generell lässt sich die Entwicklung der Staatsanleiherenditen im Jahr 2013 in zwei Phasen unterteilen.

In der ersten Phase von Januar bis Anfang Mai wurden die Renditen der langfristigen Staatsanleihen der Euro-Länder mit AAA-Rating durch die schwachen gesamtwirtschaftlichen Aussichten im Euroraum, wie sie in Branchen-umfragen und Datenveröffentlichungen zur Lage am Arbeitsmarkt und im verarbeitenden Gewerbe zum Ausdruck kamen, belastet. Zudem lösten der Abschluss eines Finanzhilfepaketes für Zypern und die empfundene Unsicherheit in einigen Euro-Ländern eine neuerliche Flucht in sichere Anlagen zugunsten von Staatsanleihen mit hohem Rating aus. Infolgedessen verzeichneten die Renditen langfristiger Staatsanleihen der Euro-Länder mit AAA-Rating am 2. Mai ein Allzeittief von nahe 1,5 %. In den

Abbildung 12 Renditen langfristiger Staatsanleihen

(in % p. a.; Tageswerte)



Quellen: Bloomberg, EuroMTS und EZB.

Anmerkung: Die Renditen zehnjähriger Anleihen der Euro-Länder werden anhand der Pari-Rendite im Zehnjahresbereich dargestellt, die sich aus der von der EZB geschätzten Zinsstrukturkurve für Staatsanleihen der Euro-Länder mit AAA-Rating ableiten lässt. Die Angaben zu den US-amerikanischen Anleihen beziehen sich ebenfalls auf den Zehnjahresbereich.

<sup>3</sup> Nach der Herabstufung Frankreichs durch Fitch Ratings im Juli 2013 besteht die Gruppe der Euro-Länder mit AAA-Rating aus Deutschland, Finnland, Luxemburg, den Niederlanden und Österreich.

Vereinigten Staaten gingen die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen im selben Zeitraum angesichts ausgewogenerer Wirtschaftsdaten nicht ganz so stark zurück.

In der zweiten Phase von Anfang Mai bis Ende des Jahres legten die Zinsen an den Märkten für langfristige Staatsanleihen von Euro-Ländern mit AAA-Rating und in den USA kräftig zu (um 70 bzw. 140 Basispunkte). Allein im Mai und Juni stiegen diese Zinsen nahezu synchron um 60 bzw. 80 Basispunkte an, ungeachtet deutlicher Unterschiede bei der konjunkturellen Lage in beiden Regionen und bei den Aussichten für die Geldpolitik. Der Zinsanstieg ist größtenteils im Zusammenhang mit einigen Aussagen der US-amerikanischen Zentralbank zu sehen. So ließ die Federal Reserve wissen, dass sie es als angemessen erachte, die Anleihekäufe im Rahmen ihres Programms zur quantitativen Lockerung im späteren Jahresverlauf zu drosseln, falls die konjunkturelle Entwicklung in etwa wie prognostiziert voranschreiten werde. Dies führte offensichtlich nicht nur in den Vereinigten Staaten sondern auch in anderen fortgeschrittenen Volkswirtschaften zu einer Neubewertung des künftigen geldpolitischen Kurses durch die Märkte. Die neue Dynamik an den Anleihemärkten in den USA erfasste auch das Euro-Währungsgebiet in nennenswertem Ausmaß mit einer entsprechenden Verschärfung der Finanzierungsbedingungen, die sich allerdings nicht mit der Wirtschaftsentwicklung im Euroraum rechtfertigen ließ.

Die EZB erklärte im Juli im Rahmen ihrer Forward Guidance, sie gehe davon aus, dass die Leitzinsen für längere Zeit auf dem aktuellen oder einem niedrigeren Niveau bleiben werden. Diese zukunftsgerichteten Hinweise verminderten die direkte Ansteckungsgefahr aus den Vereinigten Staaten. Im August stiegen die Renditen der langfristigen Staatsanleihen von Euro-Ländern wieder an, aber diesmal vor dem Hintergrund einer allmählichen und breit angelegten Verbesserung der wirtschaftlichen Aussichten für den Euroraum, worauf insbesondere umfragebasierte Messgrößen hindeuteten. In den USA zogen die Renditen vor allem im Juli und August nach wie vor spürbar an. Ursächlich hierfür waren weitgehend positive Wirtschaftsdaten und die verstärkte Erwartungshaltung, dass die Federal Reserve ihr Anleihekaufprogramm bald zurückfahren würde.

Seit September kehrte sich die Renditeentwicklung bei den langfristigen Staatsanleihen der Euro-Länder jedoch bis zu einem gewissen Grad um, was unter anderem uneinheitlichen gesamtwirtschaftlichen Daten und dem Beschluss der EZB vom November, die Leitzinsen zu senken und ihre Forward Guidance erneut zu bekräftigen, zuzuschreiben war. Insgesamt dürften die veränderten Erwartungen der Marktteilnehmer in Bezug auf ein bevorstehendes Zurückfahren der Anleihekäufe durch die Federal Reserve dazu beigetragen haben, dass die Renditen bis zum Spätherbst rückläufig waren. Ausschlaggebend hierfür waren unter anderem einige Klarstellungen vonseiten der Federal Reserve über die Gründe, die ihre schlussendliche Entscheidung über den Beginn der graduellen Rücknahme der Anleihekäufe beeinflussen würden, und die Veröffentlichung von US-Wirtschaftsdaten, die nicht endgültig auf eine stabile und selbsttragende Erholung der Wirtschaft in den USA hindeuteten. Im Dezember überraschten die US-Wirtschaftszahlen wieder positiv, und die Federal Reserve kündigte an, sie werde ab Januar 2014 damit beginnen, ihre Wertpapierkäufe langsam zu reduzieren. Diese Verlautbarung hatte nur geringe Auswirkungen auf die Renditen der langfristigen Staatsanleihen, da sie die Unsicherheit hinsichtlich des Tempos der Verringerung der Anleihekäufe minimierte und von einer Bekräftigung der Forward Guidance über die Leitzinsen begleitet wurde. In den Vereinigten Staaten waren die Renditen seit September recht volatil und standen unter dem Einfluss der gestiegenen Unsicherheit in Bezug auf den künftigen geldpolitischen Kurs und der politischen Spannungen im Zusammenhang mit den Verhandlungen über die staatliche Schuldenobergrenze. Aufgrund der gegen Jahresende zumeist starken Wirtschaftsdaten und der Ankündigung des Beschlusses der Federal Reserve, ihr Anleihekaufprogramm allmählich

herunterzufahren, lagen die Renditen der langfristigen Staatsanleihen am Ende des Berichtsjahrs auf dem Jahreshöchststand.

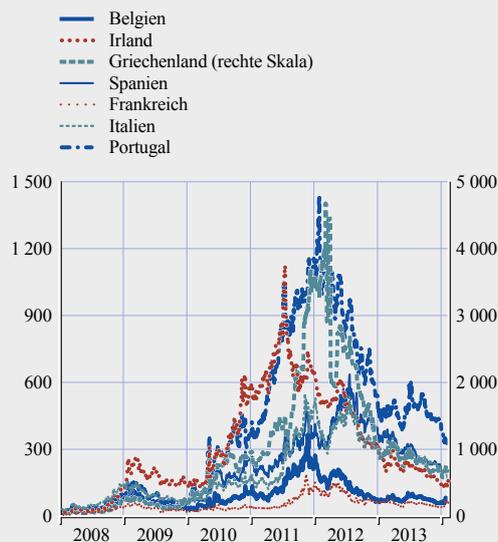
Die Renditeentwicklung der langfristigen Staatsanleihen war 2013 in den meisten Euro-Ländern wesentlich von einer tendenziellen Annäherung gekennzeichnet, die mit den im Jahr 2012 eingeleiteten Schritten zur Herbeiführung einer Lösung der Staatsschuldenkrise im Euroraum und der Ankündigung der EZB zur Durchführung geldpolitischer Outright-Geschäfte (OMTs) eingesetzt hatte (siehe Abbildung 13). Die Annäherung der Renditen erfolgte vor dem Hintergrund erster Anzeichen für einen konjunkturellen Umschwung, und zwar sogar in Ländern mit den schwersten Rezessionen, sowie einer verbesserten Einschätzung der latenten Risiken für die Finanzstabilität. Wenngleich das Berichtsjahr in einer Reihe von Euro-Ländern nach wie vor von Unsicherheiten geprägt war, schlugen die Spannungen an den Finanzmärkten seltener auf andere Länder durch als zuvor. So verschlechterten sich die Marktbedingungen für

Anleihen von Staaten mit niedrigem Rating auch nur kurz, als die Federal Reserve ihre Bereitschaft signalisierte, ihr Anleihekaufprogramm nun schrittweise zurückzufahren, und die Volatilität an den globalen Finanzmärkten Höchstwerte erreichte. Die Auswirkungen auf die Anleihemärkte in den Schwellenländern hielten hingegen länger an. Als die Federal Reserve Ende Dezember 2013 ihre Entscheidung zur Drosselung ihrer Anleihekäufe bekannt gab, wirkte sich dies zudem kaum auf die Bedingungen an den Anleihemärkten im Euroraum aus. Die Lage am Primärmarkt verbesserte sich auch in den unter Druck geratenen Segmenten der Staatsanleihemärkte. Einige Euro-Länder konnten ihre Anleihelaufzeiten verlängern, nachdem sie 2012 verstärkt auf Anleihen mit kürzeren Laufzeiten gesetzt hatten, und zwei der EU-IWF-Programmländer, nämlich Irland und Portugal, machten Fortschritte bei der Wiedererlangung des Zugangs zu den Anleihemärkten.

Angesichts des sich zaghaft aufhellenden Wirtschaftsausblicks für das Eurogebiet stiegen die realen Renditen fünf- und zehnjähriger Staatsanleihen im Euroraum über das Gesamtjahr um rund 80 bzw. 75 Basispunkte an und beliefen sich Ende 2013 auf etwa -0,1 % bzw. 0,5 %, wobei die realen fünfjährigen Terminzinsen in fünf Jahren um rund 70 Basispunkte auf etwa 1,1 % zulegten. Ende 2013 betrug die aus inflationsindexierten Anleihen abgeleitete fünfjährige Termin-Breakeven-Inflationsrate in fünf Jahren rund 2,5 % und war damit etwas niedriger als zu Jahresbeginn. Ausschlaggebend hierfür war ein Rückgang der fünf- und der zehnjährigen Breakeven-Inflationsraten um 25 Basispunkte bzw. um etwa 15 Basispunkte auf rund 1,2 % bzw. 1,8 %. Im Vergleich dazu belief sich der fünfjährige inflationsindexierte Swapsatz in fünf Jahren auf nahe 2,2 % und lag damit ebenfalls geringfügig unter seinem Stand zu Beginn des Berichtsjahrs. Unter Berücksichtigung der in den Breakeven-Inflationsraten enthaltenen Inflationsrisiko- und Liquiditätsprämien deuten die markt-basierten Indikatoren insgesamt darauf hin, dass die Inflationserwartungen weiterhin vollständig mit dem Preisstabilitätsziel der EZB vereinbar sind.

**Abbildung 13 Renditeabstände von Staatsanleihen ausgewählter Euro-Länder**

(in Basispunkten; Tageswerte)



Quelle: Thomson Reuters.  
Anmerkung: Renditeabstände zwischen zehnjährigen Staatsanleihen und den entsprechenden deutschen Bundesanleihen.

### KRÄFTIGER ANSTIEG DER AKTIENKURSE IM EURORAUM IM ZWEITEN HALBJAHR 2013

Im Jahr 2013 stiegen die Aktienkurse im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten um 20 % bzw. 30 %, während in Japan Zugewinne von 57 % verzeichnet wurden (siehe Abbildung 14). Viele der Faktoren, die für die Entwicklung an den Anleihemärkten verantwortlich waren, wirkten sich auch auf die Aktienmärkte aus.

Im ersten Quartal 2013 entwickelten sich die Aktiennotierungen im Euroraum relativ verhalten, während sie in den Vereinigten Staaten zulegten. Im Eurogebiet profitierten die Aktienkurse weiterhin von der höheren Risikoneigung, die aus den im Jahr 2012 bei der Lösung der Staatsschuldenkrise gemachten Fortschritten und der Ankündigung der EZB von OMTs resultierte. Parallel dazu fielen die Konjunkturdaten für den Euroraum erneut enttäuschend aus und bestätigten die Aussichten für ein kurzfristiges schwaches Wachstum. Im Eurogebiet

erhöhten sich die Aktienkurse im späten Frühjahr 2013 trotz nach wie vor unerwartet schwacher veröffentlichter Daten wie etwa BIP-Zahlen für das erste Quartal und Umfrageindikatoren. Ursächlich für die positive Börsenentwicklung waren die in einigen Euro-Ländern nachlassende Unsicherheit sowie die niedrige Verzinsung alternativer Anlageformen wie Staats- und Unternehmensanleihen. Ab Ende Mai, als sich die Erwartungen verstärkten, dass die Federal Reserve bald mit dem Zurückführen ihres Anleihekaufprogramms beginnen könnte, brachen die Aktiennotierungen jedoch ein. Grund hierfür dürfte die Befürchtung gewesen sein, dass dies die fragile konjunkturelle Erholung im Euroraum beeinträchtigen könnte, wenn sich die Finanzierungsbedingungen im Eurogebiet entsprechend verschärfen würden.

In den Vereinigten Staaten war die Stimmung an den Aktienmärkten im ersten Halbjahr 2013 insgesamt positiver als im Euro-Währungsgebiet, wobei der S&P-500-Index um 13 % zulegte (gegenüber einem Plus von 1 % beim Dow-Jones-Euro-STOXX-Gesamtindex). In den ersten Monaten wirkte die politische Einigung über das vorübergehende Umschiffen der sogenannten Fiskalklippe und die Anhebung der staatlichen Schuldenobergrenze begünstigend auf die Marktstimmung. Die Konjunkturmeldungen waren zwar uneinheitlich, verbesserten sich jedoch im Großen und Ganzen bis zum Sommer und deuteten auf eine wirtschaftliche Erholung hin. Die Spekulationen über das künftige Zurückfahren der Anleihekäufe durch die Federal Reserve hatten negative Auswirkungen; sie waren in den Vereinigten Staaten aber nicht so ausgeprägt wie im Euroraum, was möglicherweise darauf zurückzuführen war, dass jegliche Entscheidung zur Reduzierung dieser Käufe eng mit einer positiven Wirtschaftsentwicklung in den USA verbunden gewesen wäre.

Die an der impliziten Volatilität gemessene Unsicherheit an den Aktienmärkten stieg in beiden Wirtschaftsräumen an, als die Mutmaßungen über eine Verringerung des Umfangs der Anleihekäufe einsetzten, doch der Unterschied zwischen der impliziten Volatilität Anfang 2013 und Ende Juni war nicht allzu groß.

Abbildung 14 Die wichtigsten Aktienindizes

(Indizes am 1. Januar 2013 auf 100 umbasiert; Tageswerte)



Quelle: Thomson Reuters.

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

Die Aktienmärkte in den aufstrebenden Volkswirtschaften verzeichneten im ersten Halbjahr 2013 Kursrückgänge und kamen durch ausländische Anleger unter Verkaufsdruck. Ausschlaggebend hierfür war die zunehmende Unsicherheit hinsichtlich des künftigen geldpolitischen Kurses in den USA. In Japan waren die Aktienkurse in der ersten Jahreshälfte sehr volatil. Sie zogen zunächst nach der Bekanntgabe neuer geldpolitischer Maßnahmen durch die Bank von Japan und der Veröffentlichung überraschend positiver BIP-Daten kräftig an. Im späten Frühjahr sanken die Notierungen im Einklang mit der Entwicklung an den globalen Aktienmärkten jedoch wieder, wodurch die Kursgewinne insgesamt eingegrenzt wurden.

In der zweiten Jahreshälfte entwickelten sich die Aktienindizes im Eurogebiet und in den Vereinigten Staaten nahezu parallel, wobei der Dow Jones Euro STOXX um 19 % und der S&P 500 um 15 % zulegte. Darüber hinaus ließ die an der impliziten Volatilität gemessene Unsicherheit beiderseits des Atlantiks spürbar nach.

Vor dem Hintergrund der Kommunikation des EZB-Rats zur Forward Guidance und erster Anzeichen einer möglichen konjunkturellen Erholung im Euroraum verbuchten die Aktienmärkte im Euro-Währungsgebiet Kursgewinne. Die Börsen reagierten nach wie vor höchst sensibel auf Signale hinsichtlich des weiteren Verlaufs der Anleihekäufe durch die Federal Reserve und profitierten im Schnitt von der Verschiebung des Starttermins für das Zurückführen des Anleihekaufprogramms. Ein weiterer Faktor für die Kursgewinne im Euroraum war, dass die Risiken für die Finanzstabilität als geringer eingeschätzt wurden. Dies trug dazu bei, dass sich vor allem die Börsenkurse von Finanzwerten im Eurogebiet besser behaupteten als die Aktiennotierungen nichtfinanzieller Unternehmen. Der Aufbau des einheitlichen Aufsichtsmechanismus unter der Federführung der EZB, die erwartete Klarheit in Bezug auf die Qualität der Bankbilanzen durch die anstehende Prüfung der Aktiva-Qualität und die Fortschritte bei der Ausgestaltung weiterer Elemente der Bankenunion dürften die Aktienkurse des Finanzsektors ebenfalls beflügelt haben. Ende Dezember wurde die erwartete Ankündigung über den Beschluss der Federal Reserve, ihr Anleihekaufprogramm allmählich herunterzufahren, positiv aufgenommen, was möglicherweise der damit verringerten Unsicherheit und der gleichzeitigen Bekräftigung der Forward Guidance zuzuschreiben war.

In den Vereinigten Staaten legten die Aktienkurse im zweiten Halbjahr ebenfalls zu, allerdings nicht ganz so stark wie im Euroraum. Die Kursgewinne in den USA wurden durch die anhaltende, wenngleich moderate, Konjunkturerholung und die Fortsetzung des sehr akkommodierenden geldpolitischen Kurses der Federal Reserve gestützt. Die Börsennotierungen legten ähnlich wie im Eurogebiet zu, als die Fed letztlich Ende Dezember ihre Entscheidung zur Rückführung ihres Anleihekaufprogramms verkündete. Bedenken hinsichtlich der Vereinbarung zur Anhebung der Staatsschuldenobergrenze und des vorübergehenden Verwaltungsstillstands führten zu Unsicherheit und dürften eine Zeit lang negativen Einfluss auf die Aktienkurse ausgeübt haben. Zugleich stiegen die Aktiennotierungen in Japan weiterhin an, während sie sich in den aufstrebenden Volkswirtschaften bis zu einem gewissen Grad wieder erholten.

Der marktweite Aktienindex in den USA erreichte im März und auch einige Male im späteren Jahresverlauf ein Allzeithoch, während der Dow-Jones-Euro-STOXX-Gesamtindex Ende 2013 rund 30 % unter seinem vor der Krise verzeichneten Höchststand lag. Einfache Messgrößen zur Bewertung der Aktienmarktentwicklung scheinen darauf hinzudeuten, dass die Anleger bereit sind, für Papiere von US-Unternehmen einen höheren Preis pro laufender Gewinn- oder Dividendeneinheit zu zahlen als für Aktien von Firmen mit Sitz im Eurogebiet.<sup>4</sup>

4 Siehe EZB, Die Aktienmarktentwicklung vor dem Hintergrund des aktuellen Niedrigzinsumfelds, Kasten 4, Monatsbericht August 2013.

### STABILISIERUNG DER KREDITAUFNAHME DURCH PRIVATE HAUSHALTE IM JAHR 2013

Mit -0,2 % im Dezember 2013 gegenüber 0,2 % im Dezember 2012 war die jährliche Änderungsrate der Gesamtkreditvergabe an private Haushalte im Berichtsjahr weitgehend stabil. Eine ähnliche Entwicklung war auch bei den um Kreditverkäufe und -verbriefungen bereinigten MFI-Buchkrediten an den Haushaltssektor zu beobachten. Diese offensichtliche Parallele ist darauf zurückzuführen, dass die MFIs nach wie vor die wichtigsten Bereitsteller von Buchkrediten an private Haushalte sind, während die Vergabe von Krediten durch Nicht-MFIs an diesen Sektor größtenteils die Kreditverkäufe und Verbriefungstätigkeit der MFIs abbildet, was je nach nationalem Bilanzierungsverfahren dazu führt, dass Kredite an private Haushalte vom MFI-Sektor auf den Sektor der Finanzinstitute ohne Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen (sonstige Finanzinstitute – SFIs) übertragen werden.

Die Entwicklung der MFI-Kreditvergabe an private Haushalte wurde weiterhin hauptsächlich von den Wohnungsbaukrediten bestimmt. Ihre jährliche Zuwachsrate belief sich im Dezember 2013 auf 0,7 %, nachdem sie Ende 2012 bei 1,3 % gelegen hatte. Hinter den im Euroraum verzeichneten Wachstumsraten verbargen sich erhebliche Unterschiede zwischen den einzelnen Ländern; diese ergaben sich 2013 wie schon im Vorjahr aus Divergenzen beim Verschuldungsgrad und dem daraus resultierenden unterschiedlichen Bedarf an Fremdkapitalabbau sowie aus Unterschieden in der Wirtschaftslage und der Kreditvergabefähigkeit und -bereitschaft der Banken. Darüber hinaus dürfte das Wachstumsprofil der Vergabe von Wohnungsbaukrediten an private Haushalte das Kreditnehmerisiko im Zusammenhang mit den allgemeinen Aussichten am Wohnimmobilienmarkt sowie die gesamtwirtschaftliche Unsicherheit widerspiegeln. Die Aussichten am Wohnimmobilienmarkt wurden auch in der Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet als ausschlaggebende Faktoren für den Rückgang der Nettonachfrage nach Wohnungsbaukrediten im ersten Halbjahr 2013 genannt. Die erstmals seit dem Schlussquartal 2010 per saldo gestiegene Kreditnachfrage kehrte sich im letzten Jahresviertel 2013 jedoch teilweise um. Auf der Angebotsseite ließ die Verschärfung der Kreditvergaberichtlinien im Jahresverlauf 2013 per saldo nach, da die konventionellen geldpolitischen Maßnahmen und die Sondermaßnahmen der EZB (insbesondere die beiden LRGs mit dreijähriger Laufzeit) und die Änderungen des Sicherheitenrahmens, die Ankündigungen von geldpolitischen Outright-Geschäften sowie die Forward Guidance dazu beitrugen, die Fragmentierung der Finanzmärkte zu verringern, und allgemein zu einer Abmilderung der Refinanzierungsschwierigkeiten führten, denen eine Reihe von Banken ausgesetzt waren. Durch diese Verbesserungen wurden die Beschränkungen der Banken in Bezug auf die Kreditvergabe an private Haushalte gelockert. Die Zinsen der Banken für Wohnungsbaukredite pendelten sich im Lauf des Berichtsjahrs im gesamten Euro-Währungsgebiet ein, wenngleich deutliche Unterschiede zwischen den einzelnen Ländern bestehen blieben.

Nach einem erneuten Rückgang im ersten Halbjahr 2013 stabilisierte sich die Jahresänderungsrate der Konsumentenkredite in der zweiten Jahreshälfte. Mit -3,1 % im Dezember 2013 blieb sie jedoch wie schon im Dezember 2012 (-2,9 %) im negativen Bereich. Die schwache Entwicklung der Konsumentenkredite war größtenteils nachfrageseitigen Faktoren zuzuschreiben (die vor allem diese Kreditart beeinflussen) und stand zugleich mit den Ergebnissen von Verbraucherumfragen im Einklang. Zudem wirkten sich der verhaltene Anstieg des real verfügbaren Einkommens der privaten Haushalte und deren in einer Reihe von Euro-Ländern nach wie vor sehr hohe Verschuldung weiterhin dämpfend auf die Nachfrage nach Konsumentenkrediten aus. Parallel zu dieser Entwicklung ist aus der Umfrage zum Kreditgeschäft im Euroraum abzulesen, dass die Nachfrage nach Konsumentenkrediten im ersten Halbjahr 2013 per saldo zurückging, um im dritten Quartal sodann marginal anzusteigen und im vierten Quartal wieder leicht zu sinken, und dass die entsprechenden

Kreditrichtlinien im zweiten Jahresviertel 2013 etwas gelockert und im zweiten Halbjahr per saldo geringfügig verschärft wurden. Die Entwicklung der Nachfrage nach Konsumentenkrediten war maßgeblich darauf zurückzuführen, dass sich der negative Effekt der privaten Ausgaben für Gebrauchsgüter sowie des Verbrauchervertrauens und der Spartätigkeit der privaten Haushalte verringerte. Die Bankzinsen für Konsumentenkredite stabilisierten sich zwar insgesamt im dritten und vierten Quartal 2013, blieben jedoch über ihrem im Dezember 2012 verzeichneten Niveau (siehe Abbildung 15).

#### HAUSHALTSVERSCHULDUNG AUF HOHEM NIVEAU STABILISIERT

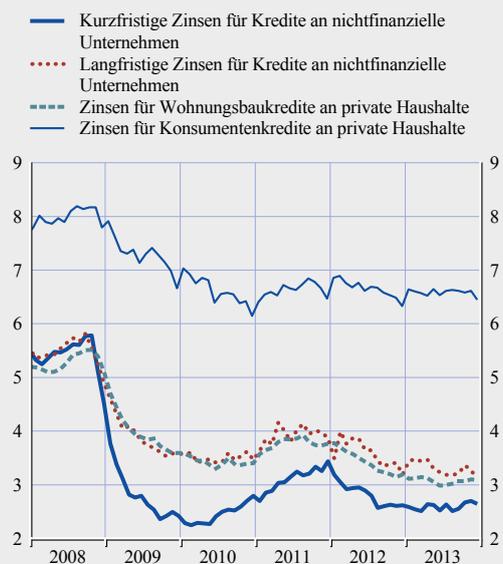
Die Verschuldung der privaten Haushalte im Euro-Währungsgebiet blieb im Berichtsjahr auf dem seit Mitte 2010 beobachteten Niveau und fiel somit nach wie vor hoch aus. Im Verhältnis zum nominal verfügbaren Einkommen (brutto) lag die Verschuldung der privaten Haushalte im vierten Quartal 2013 Schätzungen zufolge bei 98,5 % und stimmte damit mit den Mitte 2010 verzeichneten Werten überein (siehe Abbildung 16). Die Entwicklung dieser Quote spiegelte eine leichte Zunahme der Gesamtverschuldung der privaten Haushalte und ein stagnierendes Einkommen infolge der anhaltenden Konjunkturschwäche und der hohen Arbeitslosigkeit wider. Als prozentualer Anteil an ihrem verfügbaren Einkommen (brutto) gesehen, veränderte sich die Zinsbelastung der privaten Haushalte – nach einem graduellen Rückgang von Anfang 2012 bis Anfang 2013 – im Berichtsjahr kaum. Die Schuldenquote der privaten Haushalte sank Schätzungen zufolge leicht und betrug im letzten Quartal 2013 64,5 % gegenüber einem Vorjahreswert von 65,2 %.

#### AUSSENFINANZIERUNGSKOSTEN NICHTFINANZIELLER UNTERNEHMEN WEITER GESUNKEN

Die nominalen Außenfinanzierungskosten nichtfinanzieller Unternehmen gingen von Ende 2012 bis Ende 2013 gemessen am gleitenden Dreimonatsdurchschnitt insgesamt um 40 Basispunkte zurück. Ausschlaggebend hierfür war vor allem eine beträchtliche Abnahme

**Abbildung 15 Zinssätze für Kredite an private Haushalte und nichtfinanzielle Unternehmen**

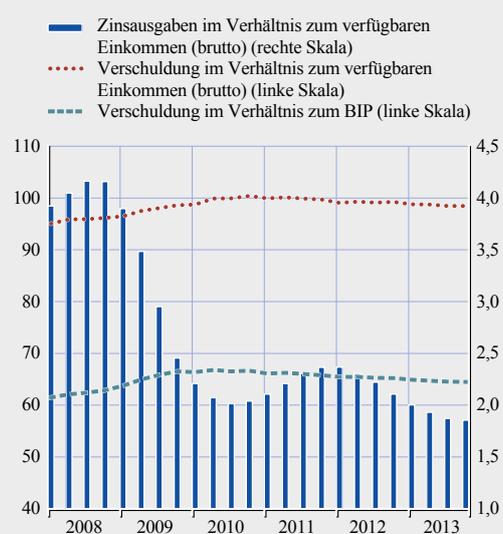
(in % p. a.; ohne sonstige Kosten; Zinssätze im Neugeschäft)



Quelle: EZB.

**Abbildung 16 Verschuldung und Zinsausgaben der privaten Haushalte**

(in %)



Quellen: EZB und Eurostat.

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

der Aktienemissionskosten, während die Kosten für marktbasierende Fremdfinanzierung und für Bankkredite geringfügig sanken (siehe Abbildung 17). Gleichzeitig blieben die erheblichen Unterschiede zwischen den einzelnen Ländern des Euroraums bestehen.

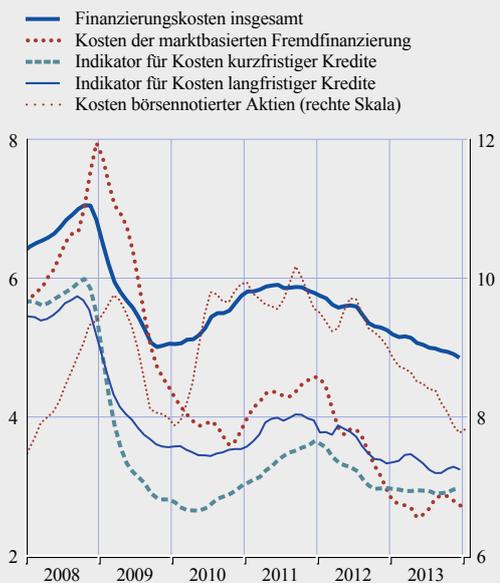
Der allgemeine Vertrauensgewinn an den Finanzmärkten und eine erhöhte Risikoneigung der Anleger trugen dazu bei, dass die marktbasierenden Außenfinanzierungskosten nichtfinanzieller Unternehmen von Januar bis Mai 2013 rückläufig waren, während die Kosten für Bankkredite an solche Unternehmen in diesem Zeitraum weitgehend stabil blieben. Die Abwärtsdynamik der Kosten der marktbasierenden Fremdfinanzierung kehrte sich gegen Mitte des Jahres zum Teil wieder um, während die Kosten für Aktienemissionen weiter nachgaben. Die seit November 2011 erfolgten Leitzinssenkungen, die dazu führten, dass die Leitzinsen im November 2013 einen historischen Tiefstand erreichten, trugen ungeachtet der Fragmentierung der Finanzmärkte im Euroraum und der beträchtlichen Risikoprämien im Zusammenhang mit der schwachen Wirtschaftslage dazu bei, dass die Außenfinanzierungskosten nichtfinanzieller Unternehmen rückläufig waren.

Im Hinblick auf die Kosten der Finanzierung über den Bankensektor blieben die nominalen Kosten für kurzfristige Bankkredite (gemessen am gleitenden Dreimonatsdurchschnitt) im Dezember 2013 gegenüber Ende 2012 unverändert bei 3,0 %. Im selben Zeitraum stiegen die kurzfristigen Geldmarktzinsen leicht an, und der Dreimonats-EURIBOR lag im Dezember 2013 bei 0,3 %, was auf eine marginale Verringerung des Abstands zwischen diesen beiden Zinssätzen hindeutet. Die Kosten für langfristige Bankdarlehen gingen von Ende 2012 bis Dezember 2013 gemessen am gleitenden Dreimonatsdurchschnitt um rund 10 Basispunkte zurück. Die Differenz zwischen den nominalen Bankkreditkosten im langfristigen Segment und dem Fünfjahres-EONIA-Swapsatz verringerte sich unterdessen um etwa 35 Basispunkte.

Während die gegen Jahresende 2011 und Mitte 2012 vorgenommenen Leitzinssenkungen bis Ende 2013 auf die Kreditzinsen durchgewirkt haben dürften, ist die Weitergabe der Leitzinssenkungen vom Mai und November 2013 vermutlich noch nicht abgeschlossen. Darüber hinaus bleibt die Transmission des geldpolitischen Kurses über den Bankkreditkanal in einigen Euro-Ländern aufgrund der hohen Risikoaversion der Banken gegenüber Kreditnehmern mit geringerer Bonität weiterhin beeinträchtigt. Zudem dürften die Banken in einigen Staaten bei der Weitergabe der EZB-Leitzinssenkungen zurückhaltend gewesen sein, da sie Strategien zum Fremdkapitalabbau verfolgten und sich für die gestiegenen Eigenkapitalanforderungen rüsteten.

**Abbildung 17 Aufschlüsselung der gesamten Außenfinanzierungskosten nichtfinanzieller Unternehmen**

(in % p. a.; gleitender Dreimonatsdurchschnitt)



Quellen: EZB, Thomson Reuters und Merrill Lynch.  
Anmerkung: Die gesamten Außenfinanzierungskosten nichtfinanzieller Unternehmen werden als gewichtetes Mittel der Kosten für Bankkredite, Schuldverschreibungen und Aktien berechnet, bezogen auf die jeweiligen Bestände (siehe EZB, Eine Messgröße für die realen Kosten der Außenfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet, Kasten 4, Monatsbericht März 2005).

Die Kosten der marktbasierter Fremdfinanzierung gingen von Ende 2012 bis Dezember 2013 gemessen am gleitenden Dreimonatsdurchschnitt um rund 20 Basispunkte zurück, nachdem sie bereits von Jahresbeginn bis Mai 2013 auf ein historisch niedriges Niveau gefallen waren. Dies war darauf zurückzuführen, dass sich die Stimmungslage an den Finanzmärkten insgesamt verbesserte, die Investoren verstärkt auf Renditesuche waren und ihre Risikoneigung allgemein zunahm. Allerdings stiegen die Kosten der marktbasierter Fremdfinanzierung im zweiten Halbjahr 2013 angesichts der höheren Unsicherheit an den Finanzmärkten hinsichtlich der künftigen Entwicklung der US-Geldpolitik zunächst leicht an, sanken zum Jahresende hin jedoch wieder.

Die Kosten der Emission börsennotierter Aktien gaben im Berichtsjahr deutlich nach und lagen im Dezember 2013 rund 125 Basispunkte unter ihrem Stand von Ende 2012 (gemessen am gleitenden Dreimonatsdurchschnitt). Dieser vor allem auf das zweite Halbjahr 2013 konzentrierte Rückgang ist auf anziehende Aktienkurse zurückzuführen. Ausschlaggebend für die Kurssteigerungen an den Börsen waren eine allgemeine Stimmungsverbesserung an den Finanzmärkten, die Kommunikation des EZB-Rats zur Forward Guidance, erste Anzeichen einer konjunkturellen Erholung im Eurogebiet und die Verringerung der Unsicherheit im Zusammenhang mit der Rücknahme der akkommodierenden Geldpolitik in den Vereinigten Staaten.

#### WEITERHIN VERHALTENE INANSPRUCHNAHME DER AUSSENFINANZIERUNG

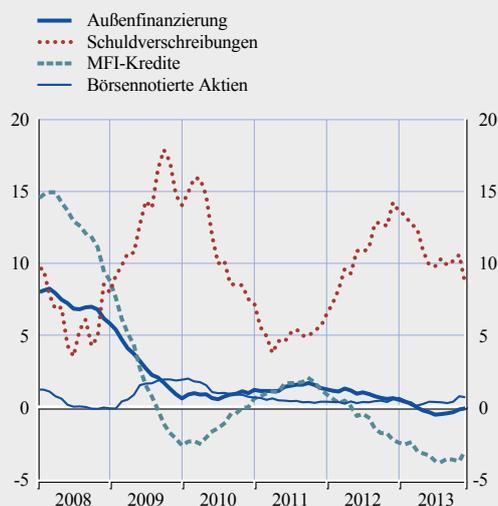
Die Inanspruchnahme der Außenfinanzierung durch nichtfinanzielle Unternehmen im Euroraum blieb im Berichtsjahr verhalten. Was die einzelnen Komponenten der Außenfinanzierung betrifft, so wurde der Rückgang der MFI-Kredite an nichtfinanzielle Unternehmen im Neugeschäft zum Teil durch die Begebung marktbasierter Schuldtitel aufgewogen, während an den Aktienbörsen nach wie vor nur eine geringe Emissionstätigkeit zu verzeichnen war. Insgesamt dürfte die marktbasierter Finanzierung größerer nichtfinanzieller Unternehmen deren allgemeinen Zugang zur Außenfinanzierung ein wenig verbessert haben, wengleich sie für die Unternehmen des Euro-raums im Schnitt nach wie vor einen vergleichsweise geringen Stellenwert als Finanzierungsquelle aufweist.

Eine detailliertere Betrachtung zeigt, dass die Buchkreditvergabe an nichtfinanzielle Unternehmen im Berichtsjahr weiter sank. Nach -2,3 % Ende 2012 belief sich die Jahresänderungsrate im Dezember 2013 auf -3,0 %. Verglichen mit 14,2 % Ende 2012 ging die jährliche Zuwachsrates des Absatzes von Schuldverschreibungen zwar zurück, blieb jedoch mit 8,5 % im Dezember 2013 weiterhin auf hohem Niveau (siehe Abbildung 18). Zugleich fiel die Jahreswachstumsrate der Emission börsennotierter Aktien mit 0,7 % im Dezember 2013 nach 0,5 % im Dezember 2012 abermals niedrig aus.

Die geringe Nachfrage nach Außenfinanzierungsmitteln hing mit der aktuellen Phase des Konjunkturzyklus zusammen. So ging aus der Umfrage zum Kreditgeschäft im

**Abbildung 18 Außenfinanzierung nichtfinanzieller Unternehmen im Euroraum nach Finanzinstrumenten**

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB.

Anmerkung: Außenfinanzierung ist definiert als die Summe aus MFI-Krediten (nicht bereinigt um Kreditverkäufe und -verbriefungen), Schuldverschreibungen und auf Euro lautenden börsennotierten Aktien nichtfinanzieller Unternehmen.

Euro-Währungsgebiet hervor, dass die Nachfrage nach Unternehmenskrediten im Euroraum durch die weiterhin negativen Auswirkungen der Anlageinvestitionen und den niedrigen Finanzierungsbedarf für den Lageraufbau im Berichtsjahr per saldo rückläufig war. Zugleich verlangsamte sich der Erhebung zufolge im Jahresverlauf der Rückgang der Nettonachfrage nach Krediten durch die Unternehmen.

Im Hinblick auf das Kreditangebot zeigte die Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet, dass die Kreditstandards für Unternehmenskredite gebietsansässiger Banken im Jahr 2013 in geringerem Maße verschärft wurden als im Jahr zuvor. Dies spiegelte erste zaghafte Anzeichen einer Stabilisierung der Kreditbedingungen für Unternehmen wider. Während die Verschärfung der Kreditstandards nach wie vor maßgeblich durch die Kreditnehmerrisiken in Bezug auf den Wirtschaftsausblick zu erklären war, verringerte sich deren Einfluss im Jahresverlauf. Darüber hinaus trugen die Faktoren, die mit den Refinanzierungskosten und Bilanzpositionen der Banken zusammenhängen, im Berichtsjahr im Schnitt zu einer per saldo leichten Lockerung der Kreditbedingungen bei, da sich die Refinanzierungsbedingungen der Banken im Euroraum verbesserten. Die Umfrage über den Zugang der kleinen und mittleren Unternehmen (KMUs) im Euro-Währungsgebiet zu Finanzmitteln liefert Indizien dafür, dass sich die Finanzierungsbedingungen für KMUs je nach Land unterscheiden, wobei die Finanzierungsschwierigkeiten für diese Unternehmen in stärker von der Finanzkrise betroffenen Ländern insgesamt größer waren.

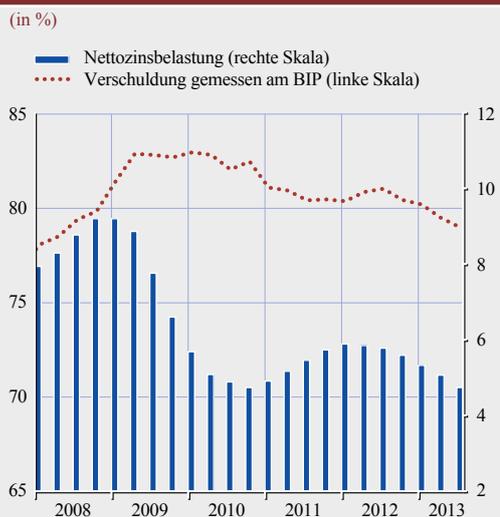
Die Dynamik der im Berichtsjahr verzeichneten Außenfinanzierungsströme lässt darauf schließen, dass einige Unternehmen als Reaktion auf die nach wie vor strikten Kreditvergabebedingungen der Banken andere Finanzierungsquellen in Anspruch nehmen konnten. Allerdings blieb eine derartige Substitution der Bankenfinanzierung größeren Unternehmen vorbehalten, die traditionell einen besseren Zugang zu Märkten für Unternehmensanleihen haben.

### SCHRITTWEISER FREMDKAPITALABBAU DURCH UNTERNEHMEN

Der Fremdkapitalabbau im Unternehmenssektor des Euroraums setzte sich im Berichtsjahr insgesamt schrittweise fort, wobei die schwache Konjunktur und die geringen Unternehmensgewinne einen stärkeren Schuldenabbau verhindert haben dürften. Das Verhältnis der Verschuldung nichtfinanzieller Unternehmen im Euro-Währungsgebiet zum BIP ging von 80 % Ende 2012 auf 79 % im dritten Quartal 2013 leicht zurück. Über einen längeren Zeitraum betrachtet liegt sie etwas unter dem von 2009 bis 2010 verzeichneten Höchststand von 83 % (siehe Abbildung 19).

Ein differenzierteres Bild ergibt sich aus einer Aufschlüsselung nach Euro-Ländern, Wirtschaftsbereichen und bestimmten

**Abbildung 19 Verschuldung und Zinsbelastung nichtfinanzieller Unternehmen im Euroraum**



Quelle: EZB.  
Anmerkung: Die Angaben zur Verschuldung sind den vierteljährlichen europäischen Sektorkonten entnommen und beziehen sich auf Buchkredite (ohne Kredite zwischen Unternehmen), begebene Schuldverschreibungen und Pensionsrückstellungen. Die Nettozinsbelastung entspricht der Differenz zwischen den Zinsausgaben und -einnahmen nichtfinanzieller Unternehmen im Verhältnis zu ihrem Bruttobetriebsüberschuss (gleitende Vierquartalsumme). Enthalten sind Informationen bis zum dritten Quartal 2013.

Unternehmensmerkmalen.<sup>5</sup> So verzeichneten Unternehmen in Euro-Ländern und Sektoren, die ihre Schulden vor der Finanzkrise am stärksten aufgebaut hatten – also insbesondere das Baugewerbe sowie Dienstleister im Bereich Grundstücks- und Wohnungswesen –, einen höheren Schuldenabbau. Gleichzeitig blieben die Schuldenquoten der in diesen Bereichen tätigen Unternehmen hoch. Darüber hinaus geht aus den Jahresabschlüssen der Unternehmen hervor, dass jene Unternehmen, die bereits zu Beginn der Krise einen hohen Schuldenstand aufwiesen (vor allem kleinere hochverschuldete Firmen), einen stärkeren Verschuldungsabbau betrieben. Im Gegensatz dazu hat sich die durchschnittliche Verschuldung von Firmen mit anfänglich geringen Schuldenständen ab dem Ausbruch der Finanzkrise kontinuierlich erhöht.

Im Hinblick auf die Schuldentragfähigkeit wurde die Fähigkeit der Unternehmen zur Bedienung ihrer Schulden weiterhin durch ein Umfeld niedriger Zinsen und geringe Renditen für Unternehmensanleihen begünstigt. Die Nettozinsbelastung ging im Berichtsjahr weiter zurück und lag unter dem für den Zeitraum seit 2000 verzeichneten historischen Durchschnittswert. Zugleich sind Firmen, die einen hohen Anteil an variabel verzinslichen Mitteln aufgenommen haben, nach wie vor Veränderungen der kurzfristigen Finanzierungsbedingungen ausgesetzt.

### 2.3 ENTWICKLUNG DER PREISE UND KOSTEN

Die für das Euro-Währungsgebiet anhand des HVPI gemessene Gesamtinflation belief sich 2013 auf durchschnittlich 1,4 %, verglichen mit 2,5 % im Vorjahr und 2,7 % im Jahr 2011. Dieser deutliche Rückgang im Jahresverlauf 2013 fiel etwas kräftiger aus als erwartet; dahinter stand in erster Linie die starke Abnahme der Preissteigerungsraten für Energie und Nahrungsmittel.

Wie die Entwicklung der Erzeugerpreise und die Umfragedaten zeigen, nahm der Inflationsdruck in der Angebotskette im Jahresverlauf 2013 weiter ab. Die Vorjahrsrate der industriellen Erzeugerpreise kehrte sich im Berichtsjahr geringfügig ins Negative und belief sich im Schnitt auf -0,2 % nach durchschnittlich 2,8 % im Jahr 2012. Geschuldet war dies vor allem der Ölpreisentwicklung und der Rückbildung der im Sommer 2012 verzeichneten Spitzen bei den internationalen Nahrungsmittelpreisen.

Der auf die Arbeitskosten zurückzuführende binnenwirtschaftliche Kostendruck war in den ersten drei Jahresvierteln 2013 im Einklang mit der anhaltend trüben Arbeitsmarktlage nach wie vor niedrig. Hinter dem relativ gleichmäßigen Lohnzuwachsprofil für den Euroraum insgesamt verbargen sich markante Unterschiede auf Länderebene.

Das von den Verbrauchern wahrgenommene bzw. auf kurze Sicht erwartete Teuerungsniveau verringerte sich 2013 gegenüber den beiden vorangegangenen Jahren geringfügig. Den Umfrageergebnissen zufolge waren die längerfristigen Inflationserwartungen sehr stabil und sind weiterhin fest auf dem Niveau des vom EZB-Rat angestrebten Ziels einer mittelfristigen Preissteigerung von unter, aber nahe 2 % verankert.

### HVPI-INFLATION 2013 SPÜRBAR RÜCKLÄUFIG

Der im Berichtsjahr verzeichnete deutliche Rückgang der jährlichen Teuerung nach dem HVPI im Eurogebiet war im Wesentlichen der stark gesunkenen Preissteigerungsrate für Energie ab Oktober 2012 zuzuschreiben, aber auch eine rasche Verringerung des Preisanstiegs bei Nahrungsmitteln in der zweiten Jahreshälfte 2013 spielte hierbei eine Rolle. Die HVPI-Inflation nahm in Anbetracht

<sup>5</sup> Siehe EZB, Verschuldungsabbau im Unternehmenssektor des Euro-Währungsgebiets, Monatsbericht Februar 2014.

## Tabelle 1 Preisentwicklung

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

	2011	2012	2013	2012 Q4	2013 Q1	2013 Q2	2013 Q3	2013 Q4	2013 Dez.	2014 Jan.
<b>HVPI und seine Komponenten<sup>1)</sup></b>										
Gesamtindex	2,7	2,5	1,4	2,3	1,9	1,4	1,3	0,8	0,8	0,7
Energie	11,9	7,6	0,6	6,3	3,2	0,3	0,1	-0,9	0,0	-1,2
Unverarbeitete Nahrungsmittel	1,8	3,0	3,5	4,3	3,9	4,8	4,2	1,3	1,5	.
Verarbeitete Nahrungsmittel	3,3	3,1	2,2	2,4	2,3	2,1	2,5	2,1	2,0	.
Industrieerzeugnisse ohne Energie	0,8	1,2	0,6	1,1	0,8	0,8	0,4	0,3	0,3	0,2
Dienstleistungen	1,8	1,8	1,4	1,7	1,7	1,3	1,4	1,2	1,0	1,1
<b>Weitere Preis- und Kostenindikatoren</b>										
Industrielle Erzeugerpreise	5,7	2,8	-0,2	2,4	1,2	-0,1	-0,6	-1,1	-0,8	.
Ölpreise (in € je Barrel)	79,7	86,6	81,7	84,4	85,0	79,0	82,5	80,3	80,8	78,8
Rohstoffpreise ohne Energie	12,2	0,5	-8,2	4,4	-3,0	-5,2	-12,7	-11,8	-11,4	-9,3

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

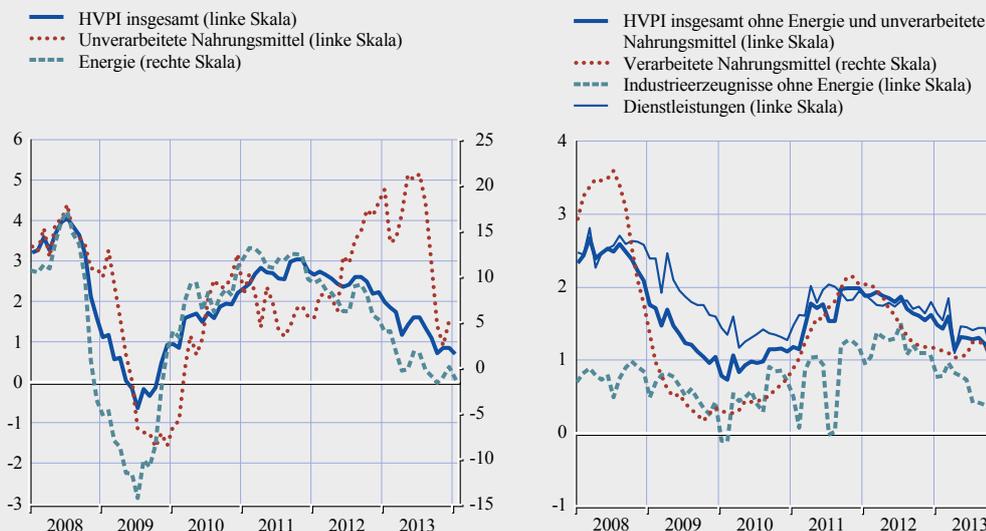
1) Die Teuerungsrate nach dem HVPI (ohne unverarbeitete Nahrungsmittel und verarbeitete Nahrungsmittel) im Januar 2014 bezieht sich auf die Vorausschätzung von Eurostat.

der schwachen Konjunktur aber auch ohne Berücksichtigung der volatilen Komponenten Nahrungsmittel und Energie ab (siehe Tabelle 1 und Abbildung 20).

Die Jahresänderungsrate der Indexkomponente Energie, deren Gewichtsanteil am HVPI-Waren- und Dienstleistungskorb 11,0 % beträgt, ging im Verlauf des Berichtsjahrs erheblich zurück; ihr Zwölfmonatsdurchschnitt betrug 0,6 %, verglichen mit 7,6 % im Jahr 2012. Dies war in erster Linie darauf zurückzuführen, dass die in US-Dollar gerechneten Ölpreise sanken und der Euro aufwertete. In den Schlussmonaten des Jahres 2013 trugen auch schrumpfende Raffineriemargen zum

## Abbildung 20 Teuerungsrate nach dem HVPI: wichtigste Komponenten

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quelle: Eurostat.

allgemeinen Abwärtstrend bei, doch war hier aufgrund der Ölpreisentwicklung sowie positiver und negativer Basiseffekte eine gewisse Volatilität erkennbar. Am deutlichsten wirkten sich diese Faktoren auf die Preise der direkt aus Öl gewonnenen Produkte aus, beispielsweise auf Flüssigbrennstoffe sowie Kraft- und Schmierstoffe für private Verkehrsmittel, aber auch Strom, Gas und Heizöl waren betroffen.

Aufgrund der Entwicklung der internationalen Nahrungsmittelrohstoffpreise wie auch der nationalen Angebotsbedingungen blieb die jährliche Wachstumsrate der Nahrungsmittelpreise in den ersten acht Monaten des Berichtsjahrs auf einem hohen Niveau von etwa 3 %. Ab August verringerte sich die Teuerung bei Nahrungsmitteln recht rapide, als der durch widrige Witterungsverhältnisse bedingte Aufwärtsdruck auf die Preise für Obst und Gemüse nachließ. Maßgeblich für diesen Verlauf war in erster Linie die Entwicklung der Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel, die in den ersten sechs Monaten 2013 mit einer Jahresänderungsrate von knapp 5 % gestiegen waren und auch für das Gesamtjahr mit durchschnittlich 3,5 % den stärksten Anstieg aller HVPI-Hauptkomponenten aufgewiesen hatten. Damit war die Rate merklich höher als 2012 (3,0 %) und 2011 (1,8 %). Im Gegensatz dazu ging der Preisauftrieb bei den verarbeiteten Nahrungsmitteln ab Herbst 2011 zurück. Die durchschnittliche Jahresteuerrate lag mit 2,2 % im Berichtsjahr deutlich unter dem Niveau des Vorjahrs (3,1 %) und des Jahres 2011 (3,3 %). Dieser allmähliche Abwärtstrend wurde im Juli und August unterbrochen, als die Preissteigerungsrate für verarbeitete Nahrungsmittel mit 2,5 % leicht über dem Durchschnitt zu liegen kam. Zurückzuführen war dies hauptsächlich auf einen kräftigen Anstieg der Jahresänderungsrate der Tabakpreise, dessen Auswirkungen sich wiederum ab Oktober 2013 umkehrten. In der Folge sank die Teuerung bei den verarbeiteten Nahrungsmitteln im Schlussquartal auf 2,1 %.

Auch ohne Berücksichtigung der volatilen Komponenten Nahrungsmittel und Energie verringerte sich die durchschnittliche Teuerung nach dem HVPI im Jahr 2013, wenn auch in einem deutlich geringeren Maße als die Gesamtinflation. Betrug die Preissteigerungsrate nach dem HVPI ohne diese Komponenten im Jahr 2012 durchschnittlich 1,5 %, fiel sie in der zweiten Jahreshälfte 2013 auf ein Niveau nahe 1 %. Die nach Ausschluss von Nahrungsmitteln und Energie verbleibenden beiden Hauptkomponenten des HVPI-Warenkorbs, d. h. die Industrieerzeugnisse ohne Energie und die Dienstleistungen, verzeichneten zum Jahresende 2013 niedrigere Jahresänderungsraten als erwartet; maßgeblich hierfür waren die insgesamt gedämpften Nachfragebedingungen. Nachdem der Preisanstieg bei den Industrieerzeugnissen ohne Energie in den ersten Monaten des Jahres 2013 eine gewisse Volatilität hatte erkennen lassen, bewegte er sich ab Juli auf einem recht niedrigen Niveau. Dieses Verlaufsmuster ist auf die infolge von Winter- und Sommerschlussverkäufen sehr geringe und zuweilen sogar negative Jahresänderungsrate der Preise für Bekleidung und Schuhe zurückzuführen. Ganz allgemein wirkte sich die schwache Nachfrage weiterhin dämpfend auf die Preise für Industrieerzeugnisse ohne Energie, insbesondere für Gebrauchsgüter wie Kraftfahrzeuge, aus. Die Jahresänderungsrate der Dienstleistungspreise, der größten Komponente des HVPI, blieb 2013 fast durchweg relativ konstant. Nachdem der Preisauftrieb bei den Dienstleistungen im März und April aufgrund des Ostertermins eine volatile Phase durchlief, stabilisierte er sich von Juni bis September bei 1,4 %; im Schlussquartal 2013 gab er schließlich noch weiter nach und erreichte ein Durchschnittsniveau von 1,2 %.

#### **INFLATION DER ERZEUGERPREISE 2013 WEITER RÜCKLÄUFIG**

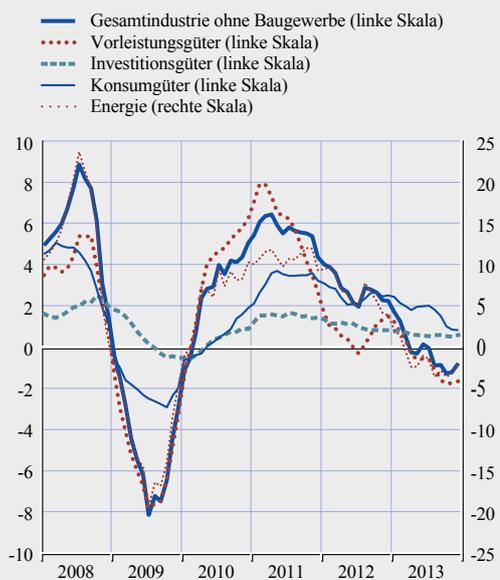
Im gesamten Jahr 2013 verringerte sich der Preisdruck in der Angebotskette auf der Erzeugerebene weiter. Der jährliche Anstieg der Erzeugerpreise tendierte weiterhin nach unten, wofür die sinkenden Preise für Öl und sonstige Rohstoffe verantwortlich waren. Die Volatilität der Monatswerte spiegelte in erster Linie positive und negative Basiseffekte im Zusammenhang mit der ein Jahr

zuvor verzeichneten Energie- und Nahrungsmittelpreisentwicklung wider. Der Aufwärtsdruck auf die Preise für Industrienerzeugnisse ohne Energie blieb recht stabil auf niedrigem Niveau, während der Inflationsdruck bei den Nahrungsmitteln im ersten Halbjahr nachließ und die Preise im Herbst schließlich rückläufig waren.

Die Jahresteuersatzrate der industriellen Erzeugerpreise (ohne Baugewerbe) im Eurogebiet kehrte sich 2013 ins Negative und belief sich im Schnitt auf -0,2 %, verglichen mit 2,8 % im Vorjahr und 5,7 % im Jahr 2011. Ohne Baugewerbe und Energie war die Jahreswachstumsrate der industriellen Erzeugerpreise im Berichtsjahr ebenfalls wieder rückläufig. Sie betrug im Durchschnitt 0,4 % gegenüber 1,4 % im Jahr 2012 und 3,8 % im Jahr 2011. Diese Abschwächung des Inflationsdrucks war in den vorgelagerten Stufen der Preiskette (bei den Erzeugerpreisen für Vorleistungsgüter) deutlicher erkennbar als in den nachgelagerten Stufen (bei den Erzeugerpreisen für Konsumgüter; siehe Abbildung 21).

**Abbildung 21 Industrielle Erzeugerpreise**

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

### INLÄNDISCHER PREISDRUCK 2013 VERHALTEN

Der auf die Arbeitskosten zurückzuführende binnenwirtschaftliche Preisdruck war in den ersten drei Jahresvierteln 2013 im Einklang mit der anhaltend trüben Arbeitsmarktlage im Euro-Währungsgebiet nach wie vor gering. Nachdem der Anstieg der Arbeitskosten auf Ebene des Eurogebiets 2012 eine gewisse Abschwächung gegenüber dem Vorjahr erfahren hatte, erhöhte er sich im ersten Quartal 2013 wieder leicht, bevor er im zweiten und dritten Vierteljahr abermals rückläufig war. Hinter dem relativ gleichmäßigen Lohnzuwachsprofil für den Euroraum insgesamt verbargen sich markante Unterschiede auf nationaler Ebene. In Staaten mit einem relativ robusten Arbeitsmarkt stiegen die Nominallöhne kräftig, während sie – ebenso wie die Lohnstückkosten – in Ländern, die Maßnahmen zur Haushaltskonsolidierung durchführten und eine anhaltend hohe Arbeitslosigkeit aufwiesen, nur geringfügig zunahm oder sogar sanken.

Das Wachstum der Tariflöhne im Eurogebiet ging im Lauf des Berichtsjahrs zurück; so lag die Zwölfmonatsrate im zweiten und dritten Quartal bei 1,7 %, verglichen mit einem Jahresdurchschnitt von 2,2 % im Jahr 2012. Die Jahresänderungsrate des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer belief sich in den ersten drei Quartalen 2013 auf 1,6 % und lag damit geringfügig unter dem Durchschnitt von 2012 (1,7 %; siehe Tabelle 2). Andere Lohnindikatoren, wie das Wachstum der Arbeitskosten pro Stunde, gingen im Berichtsjahr – verglichen mit der Entwicklung des Jahres 2012 – erheblich zurück; ursächlich hierfür war vor allem eine merkliche Zunahme der geleisteten Arbeitsstunden. Insgesamt legten die Löhne und Gehälter wesentlich rascher zu als die nicht lohnbezogene Komponente der Arbeitskosten pro Stunde im Euroraum.

Nachdem das Wachstum der Arbeitsproduktivität je Beschäftigten im Eurogebiet im Vorjahr stagniert hatte, erholte es sich in den ersten drei Jahresvierteln 2013 nur in geringem Maße und legte im Schnitt auf rund 0,3 % zu. Diese leichte Erhöhung führte zusammen mit der rückläufigen

**Tabelle 2 Arbeitskostenindikatoren**

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

	2010	2011	2012	2012 Q3	2012 Q4	2013 Q1	2013 Q2	2013 Q3
Tarifverdienste	1,7	2,0	2,2	2,2	2,2	1,9	1,7	1,7
Gesamtarbeitskosten pro Stunde	1,5	2,2	1,9	2,0	1,6	1,9	1,1	1,0
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer	1,9	2,1	1,7	2,0	1,5	1,6	1,6	1,6
<i>Nachrichtlich:</i>								
Arbeitsproduktivität	2,4	1,3	0,0	-0,1	-0,3	-0,2	0,4	0,5
Lohnstückkosten	-0,6	0,8	1,7	2,1	1,8	1,8	1,2	1,1

Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

Zwölfmonatsrate des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer zu einem langsameren Wachstum der Lohnstückkosten. Die entsprechende Jahresänderungsrate belief sich im dritten Vierteljahr auf 1,1 % nach 1,7 % im Jahr 2012.

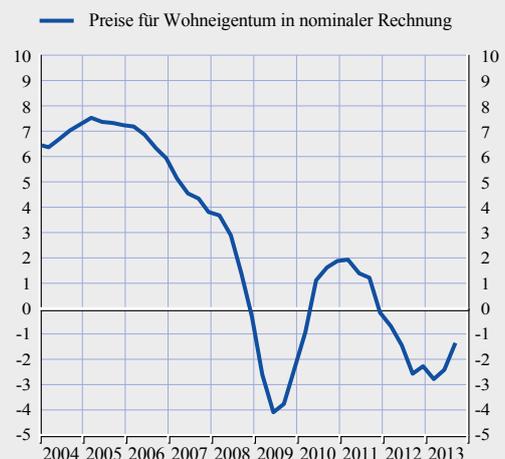
Die Unternehmensgewinne blieben in den Jahren 2011 und 2012 nahezu unverändert, nachdem sie ab Mitte 2009 gestiegen waren. Ab dem zweiten Jahresviertel 2013 erhöhten sich die Gewinne deutlicher, während in den vorangegangenen Quartalen nur eine geringfügige Verbesserung verzeichnet worden war. Angesichts der höheren Lohnstückkosten und des ungünstigen wirtschaftlichen Umfelds waren die Unternehmensgewinne im gesamten Jahr 2012 rückläufig und fingen schließlich im Anfangsquarter 2013 wieder an zu steigen. Grund für die erneute Zunahme in diesem Bereich ist in erster Linie eine Erhöhung der Stückgewinne (Marge je Produktionseinheit).

**TALSOHLE DER PREISENTWICKLUNG FÜR WOHN-EIGENTUM DURCHSCHRITTEN**

Die Preise für Wohneigentum im Euro-Währungsgebiet, die bei der Berechnung des HVPI nicht berücksichtigt werden, sind seit Herbst 2011 rückläufig (siehe Abbildung 22). Im dritten Quartal 2013 sanken sie im Vorjahresvergleich um 1,4 % und damit weniger stark als noch im ersten und zweiten Jahresviertel (-2,8 % bzw. -2,4 %), was darauf hindeuten könnte, dass die Jahresänderungsrate der Preise für Wohnimmobilien die Talsohle durchschritten hat. Auch im Berichtsjahr war die Preisentwicklung an den Wohnimmobilienmärkten der einzelnen Euro-Länder sehr unterschiedlich. So wurden in vielen Ländern weiterhin negative Wachstumsraten verzeichnet bzw. ging das Preisniveau zum Teil noch weiter zurück, während die Preisentwicklung in Belgien, Estland, Finnland, Deutschland, Luxemburg und Österreich im positiven Bereich blieb.

**Abbildung 22 Preise für Wohneigentum im Euroraum**

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



Quelle: EZB-Berechnungen auf Basis von nicht harmonisierten nationalen Statistiken.  
Anmerkung: Die Angaben für das Berichtsjahr umfassen den Zeitraum bis zum dritten Quartal 2013.

## ENTWICKLUNG DER INFLATIONSERWARTUNGEN

Den Angaben von Consensus Economics, dem Euro Zone Barometer und dem von der EZB durchgeführten Survey of Professional Forecasters zufolge lagen die umfragebasierten längerfristigen Inflationserwartungen (Teuerung in fünf Jahren) im Berichtsjahr nahe 2 %. Auch die marktbasier- ten Indikatoren, wie die von inflationsindexierten Anleihen und vergleichbaren Sätzen inflations- gebundener Swaps abgeleiteten langfristigen Breakeven-Inflationsraten, standen vollständig im Ein- klang mit der vom EZB-Rat formulierten Definition von Preisstabilität.<sup>6</sup>

## 2.4 PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMARKT

### IM JAHRESVERLAUF 2013 SETZTE KONJUNKTURERHOLUNG EIN

Nach einer längeren Schwächeperiode begann sich die Konjunktur im Euro-Währungsgebiet im Ver- lauf des Berichtsjahrs zu erholen (siehe Tabelle 3). Die Binnennachfrage nahm im Einklang mit einem Anstieg des Unternehmer- und Verbrauchervertrauens – wenngleich von einem niedrigen Niveau – allmählich zu. Die privaten Konsumausgaben standen vor allem Anfang 2013 unter dem Einfluss der negativen Auswirkungen der rückläufigen Beschäftigungsquote auf das Gesamtein- kommen. Dies wurde im späteren Jahresverlauf durch die positiven Folgen sinkender Rohstoffpreise für das reale Einkommen ausgeglichen. Die Investitionen, die von der nachlassenden Unsicherheit profitierten, wurden weiterhin durch die anhaltende Notwendigkeit zum Fremdkapitalabbau sowohl im finanziellen als auch im nichtfinanziellen Sektor und durch Beschränkungen des Kreditange- bots beeinträchtigt. Zusätzlich dürften die kontinuierlich niedrige Kapazitätsauslastung und die

**Tabelle 3 Zusammensetzung des realen BIP**

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

	Veränderung gegen Vorjahr <sup>1)</sup>								Veränderung gegen Vorquartal <sup>2)</sup>				
	2011	2012	2013	2012 Q4	2013 Q1	2013 Q2	2013 Q3	2013 Q4	2012 Q4	2013 Q1	2013 Q2	2013 Q3	2013 Q4
Reales Bruttoinlandsprodukt	1,6	-0,7	-0,4	-1,0	-1,2	-0,6	-0,3	0,5	-0,5	-0,2	0,3	0,1	0,3
<i>Darunter:</i>													
Inländische Verwendung <sup>3)</sup>	0,7	-2,2	.	-2,3	-2,1	-1,4	-0,5	.	-0,7	-0,3	0,0	0,5	.
Private Konsumausgaben	0,3	-1,4	.	-1,5	-1,2	-0,6	-0,4	.	-0,5	-0,1	0,1	0,1	.
Konsumausgaben des Staates	-0,1	-0,5	.	-0,7	-0,1	0,1	0,5	.	0,0	0,3	0,0	0,2	.
Bruttoanlageinvestitionen	1,6	-4,1	.	-4,7	-5,5	-3,5	-2,4	.	-1,2	-2,0	0,3	0,5	.
Vorratsveränderungen <sup>3),4)</sup>	0,3	-0,5	.	-0,3	-0,3	-0,4	0,1	.	-0,2	0,1	-0,2	0,3	.
Außenbeitrag <sup>5)</sup>	0,9	1,6	.	1,2	0,9	0,7	0,2	.	0,1	0,1	0,3	-0,4	.
Exporte <sup>5)</sup>	6,5	2,5	.	1,9	0,1	1,3	0,9	.	-0,6	-0,9	2,1	0,3	.
Importe <sup>5)</sup>	4,5	-1,0	.	-0,8	-1,9	-0,3	0,6	.	-1,0	-1,1	1,5	1,2	.
Reale Bruttowertschöpfung													
<i>Darunter:</i>													
Industrie (ohne Baugewerbe)	3,0	-1,1	.	-1,4	-1,7	-1,0	-1,0	.	-1,6	0,0	0,5	0,0	.
Baugewerbe	-1,6	-4,2	.	-5,3	-5,4	-4,6	-3,4	.	-1,7	-1,3	-0,4	-0,0	.
Dienstleistungen	1,8	0,0	.	-0,3	-0,4	-0,1	0,2	.	-0,1	-0,2	0,3	0,2	.

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die Veränderung gegen Vorjahr wird anhand nicht saisonbereinigter Angaben berechnet. Die zweite Schätzung von Eurostat zu den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für das vierte Quartal 2013 (die die Verwendungskomponenten enthält) erfolgte nach Redaktionsschluss für diesen Bericht.

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.

<sup>6</sup> Einzelheiten hierzu finden sich in: EZB, Die Verankerung langfristiger Inflationserwartungen im Euro-Währungsgebiet, Kasten 3, Monatsbericht Oktober 2013.

eingetrübten Nachfrageaussichten die Investitionstätigkeit eingeschränkt haben. Unterdessen wurden die staatlichen Konsumausgaben durch die fortlaufenden Bemühungen um Haushaltskonsolidierung in mehreren Euro-Ländern gebremst, obwohl der finanzpolitische Kurs insgesamt weniger restriktiv ausfiel als 2012. Darüber hinaus kam es im Berichtsjahr zu einer Wende im Lagerzyklus, da die kräftige Anpassung, die im zweiten Halbjahr 2011 eingesetzt hatte, ein Ende fand. Zugleich schlug sich der Außenhandel weiterhin positiv im Wachstum des realen BIP des Euroraums nieder. Insgesamt führten ein schwaches erstes Quartal und ein statistischer Unterhang aus dem Vorjahr in Höhe von 0,5 % zu einem weiteren Rückgang des BIP um 0,4 % für das Gesamtjahr 2013. Für 2012 war ein Minus von 0,7 % verzeichnet worden.

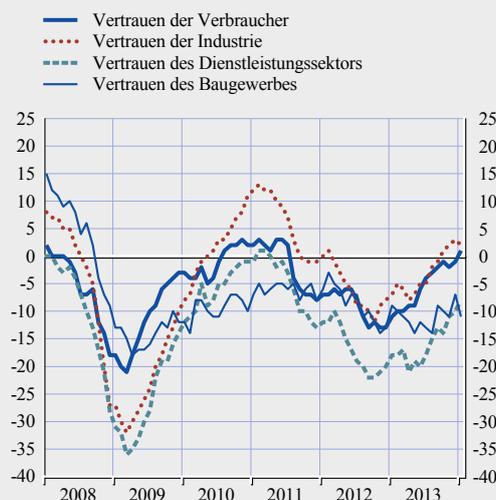
Im vierteljährlichen Abstand sank das reale BIP des Eurogebiets nach einem Rückgang um 0,5 % im Schlussquartal 2012 im ersten Jahresviertel 2013 um weitere 0,2 %. Der im ersten Quartal verzeichnete Produktionsrückgang war teilweise auf die in Teilen Europas vorherrschende kalte Witterung zurückzuführen, die vor allem die Bautätigkeit in Mitleidenschaft zog. Im zweiten Vierteljahr 2013 legte die Produktion gegenüber dem Vorquartal um 0,3 % zu und stieg damit erstmals seit sechs Quartalen an. Dieser Anstieg war unter anderem temporären Faktoren zuzuschreiben, die sich in einigen Ländern auf die Produktion auswirkten. Hierzu zählen insbesondere die Erholung der Bautätigkeit nach einem schwachen ersten Quartal sowie ein hoher Energieverbrauch aufgrund des ungewöhnlich kalten Frühjahrs. Im Einklang mit der Entwicklung der Kurzfristindikatoren erhöhte sich das Produktionsniveau im dritten Jahresviertel um weitere 0,1 % gegenüber dem Vorquartal. Dies war zum Teil auf die kontinuierliche Zunahme der Binnennachfrage (ohne Vorratsveränderungen) zurückzuführen, die erstmals seit dem Anfangsquartal 2011 einen höheren vierteljährlichen Beitrag zum BIP-Wachstum leistete als der Außenbeitrag. Die in der ersten Schätzung von Eurostat ermittelte vierteljährliche Wachstumsrate des realen BIP für das Schlussquartal des Berichtsjahrs bezifferte sich auf 0,3 %. Zwar steht noch keine Aufschlüsselung für das vierte Quartal zur Verfügung, doch deuten die bislang vorliegenden Informationen auf einen weiterhin positiven Beitrag der Binnennachfrage bei einem gleichzeitigen leicht positiven Beitrag der Nettoexporte hin.

### **BINNENNACHFRAGE VERBESSERTE SICH NACH SCHWACHEM JAHRESBEGINN**

Die privaten Konsumausgaben verbuchten sowohl im zweiten als auch im dritten Quartal positive, wenngleich moderate, Zuwachsraten, nachdem sie zuvor sechs Quartale in Folge rückläufig gewesen waren. Die Konsumententwicklung stand im Einklang mit der anhaltenden Abnahme des real verfügbaren Einkommens. Trotz eines stärkeren Beschäftigungsrückgangs fiel die Verringerung des real verfügbaren Einkommens im Berichtsjahr dennoch geringer aus als 2012. Dies ist zum Teil auf den weniger restriktiven finanzpolitischen Kurs sowie auf den Rückgang der Rohstoffpreise zurückzuführen, die sich beide stützend auf das reale Einkommen der privaten Haushalte auswirkten. Gleichzeitig

**Abbildung 23 Vertrauensindikatoren**

(Salden in %; saisonbereinigt)



Quellen: Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission.

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

griffen die privaten Haushalte auf ihre Ersparnisse zurück, um die Auswirkungen des geringeren verfügbaren Einkommens auf ihr Ausgabeverhalten abzuschwächen. Folglich sank die Sparquote 2013 geringfügig weiter und erreichte einen historischen Tiefstwert. Der Indikator des Verbrauchervertrauens, der recht gute Hinweise auf die trendmäßige Konsumententwicklung liefert, verbesserte sich im Berichtsjahr deutlich und wog den im zweiten Halbjahr 2012 verzeichneten Einbruch mehr als auf. Allerdings verzeichnete das Vertrauen Ende 2013 nur einen Wert in der Nähe seines langfristigen Durchschnitts (siehe Abbildung 23). Über das gesamte Jahr gesehen gingen die privaten Konsumausgaben weiter zurück, wenngleich nicht so beträchtlich wie im Jahr 2012. In diesem Rückgang spiegelte sich vor allem der statistische Unterhang der gedämpften Entwicklung im Jahr 2012 und des schwachen Wachstums zu Beginn des Berichtsjahrs wider.

Nach acht Quartalen mit negativem Wachstum verbesserte sich die Investitionsdynamik im Jahresverlauf 2013 und wies sowohl im zweiten als auch im dritten Quartal positive vierteljährliche Wachstumsraten auf. Diese Verbesserung, die Entwicklungen bei den Bauinvestitionen und den übrigen Investitionen widerspiegelte, erfolgte parallel zum Anstieg des Unternehmervertrauens und zur nachlassenden Unsicherheit. Zugleich dämpften der anhaltende Fremdkapitalabbau und die notwendigen Bilanzsanierungen durch Unternehmen und Banken in einigen Ländern sowie der anhaltend hohe Ölpreis die Investitionstätigkeit im Berichtsjahr wieder. Kasten 4 geht auf einige stilisierte Fakten zu Aufschwüngen ohne Kreditwachstum (sogenannten „creditless recoveries“) vor dem Hintergrund der jüngsten Entwicklungen ein. In den meisten Regionen gerieten die Wohnungsbauinvestitionen durch erneute Korrekturen am Wohnimmobilienmarkt unter Druck. Im Gesamtjahr 2013 sanken die Investitionen nicht so deutlich wie 2012, als sie ein Minus von mehr als 4 % verbucht hatten. Dieser jährliche Rückgang ist vollständig auf einen statistischen Unterhang zurückzuführen, der sich aus dem zögerlichen Wachstum im Jahr 2012 und einem schwachen Jahresbeginn 2013 ergab.

#### Kasten 4

##### **BANKKREDITE UND DIE WIRTSCHAFTSERHOLUNG IM EURORAUM**

Dass die Inanspruchnahme von Bankkrediten konjunkturbelebend wirkt, ist unbestritten; schließlich spielt die Kreditvergabe der Banken an den privaten Sektor insbesondere in bankbasierten Finanzsystemen wie dem Euro-Währungsgebiet eine Schlüsselrolle bei der Finanzierung der Investitions- und Konsumtätigkeit. Dementsprechend wird argumentiert, dass das schwache Kreditwachstum infolge des notwendigen Schuldenabbaus im Privatsektor und der verhaltenen Kreditnachfrage bzw. des erschwerten Kreditzugangs die konjunkturelle Erholung im Euroraum bremsen könnte. Historische Daten deuten jedoch darauf hin, dass sich die Wirtschaft zunächst auch ohne Kreditwachstum wieder erholen kann. Im vorliegenden Kasten werden einige stilisierte Fakten zu solchen Erholungen ohne Kreditwachstum erörtert. Überdies werden Daten zu den jüngsten Entwicklungen und zur empirischen Beziehung zwischen Wirtschaftsleistung und Kreditwachstum im Euroraum vorgestellt.

##### **Wirtschaftserholung ohne Kreditwachstum**

Die Wirtschaftsaussichten bei fehlendem Kreditwachstum waren in den letzten Jahren insbesondere in jenen Euro-Ländern, die große Bilanzproblemen haben und sich in einer Sanierungsphase

befinden, Gegenstand öffentlicher Debatten. Wie die Fachliteratur zeigt, kommt es keineswegs selten vor, dass sich die Wirtschaft ohne gleichzeitiges Anziehen der Kreditvergabe erholt. Einer aktuellen empirischen Studie zufolge, die auf einer Stichprobe aus fortgeschrittenen, aufstrebenden und einkommensschwachen Ländern basiert, dürfte dies bei jedem fünften Wirtschaftsaufschwung der Fall sein.<sup>1</sup> Dabei kommt es nach einer Banken- oder Währungskrise tendenziell häufiger zu einer Erholung ohne Kreditwachstum, was vermuten lässt, dass Störungen im Finanzintermediationsprozess eine maßgebliche Rolle bei der schleppenden Entwicklung des Kreditwachstums spielen.

Einer Erholung ohne Kreditwachstum gehen in der Regel ein drastischer Konjunkturerinbruch und Turbulenzen am Finanzmarkt voraus, insbesondere wenn der private Sektor hoch verschuldet und das Land von ausländischen Kapitalzuflüssen abhängig ist.<sup>2</sup> Erholungen ohne Kreditwachstum fallen zumeist auch relativ schwach aus: Die durchschnittliche Wachstumsrate des realen BIP ist rund ein Drittel niedriger als bei Erholungen mit einer normalen Kreditentwicklung. Außerdem hinken stärker auf Fremdkapital angewiesene Sektoren bei Erholungen ohne Kreditwachstum der konjunkturellen Entwicklung eher hinterher. Die Investitionsausgaben – die in höherem Maße von Krediten abhängen als die Konsumausgaben – leisten in Erholungen ohne Kreditzuwachs im Vergleich zu anderen Erholungsphasen einen unterdurchschnittlichen Wachstumsbeitrag, obwohl auch die private Konsumtätigkeit tendenziell schwächer ausfällt.

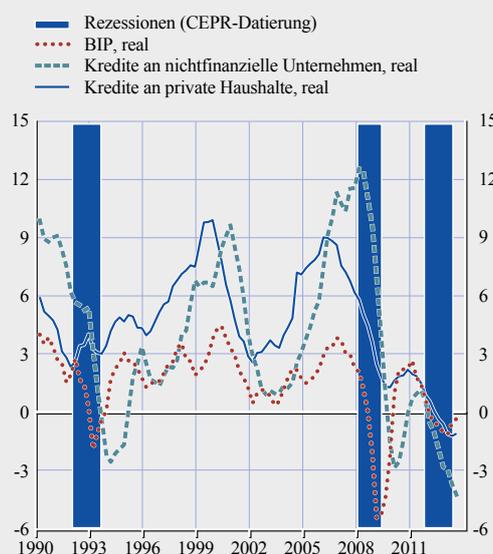
Für das Phänomen eines Wirtschaftsaufschwungs ohne Kreditwachstum gibt es unterschiedliche Ursachen. So können Unternehmen alternative Finanzierungsquellen nutzen, indem sie etwa Gewinne einbehalten, Wertpapiere begeben oder bei anderen Unternehmen (auch im Ausland) Darlehen in Anspruch nehmen. Zudem tragen womöglich eine Verlagerung der Wirtschaftstätigkeit auf weniger kreditabhängige Sektoren oder die Nutzung freier Produktionskapazitäten dazu bei, dass Unternehmen ihre Produktion auch bei ausbleibendem Kreditwachstum steigern können.

### Wirtschaftserholung und Kreditwachstum im Euroraum

Ein Vergleich der gegenwärtigen Konjunkturphase mit früheren Abschwüngen macht deutlich, dass das Wachstum der realen Kreditvergabe sowohl an Unternehmen als auch an private Haushalte in der jüngsten Rezession stärker zurückgegangen ist als in den anderen Rezessionsphasen seit den 1990er-Jahren (siehe Abbildung A). Längere Phasen mit

**Abbildung A Reales Wachstum des BIP und der Kreditvergabe an private Haushalte und nichtfinanzielle Unternehmen**

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: EZB, Eurostat und Centre for Economic Policy Research (CEPR).

Anmerkung: Die jüngsten Angaben beziehen sich auf das dritte Quartal 2013. Die Farbbalken kennzeichnen Rezessionsphasen im Euroraum laut CEPR-Datierung (Business Cycle Dating Committee). Die realen Zeitreihen wurden durch Deflationierung der nominalen Zeitreihen mit dem BIP-Deflator ermittelt.

1 Siehe A. Abiad, G. Dell’Ariccia und B. Li, Creditless recoveries, Working Paper des IWF, Nr. 11/58, 2011. Die Autoren dieser Studie definieren eine dreijährige Phase mit negativem realem Kreditwachstum nach einer Rezession als Erholung ohne Kreditzuwachs.

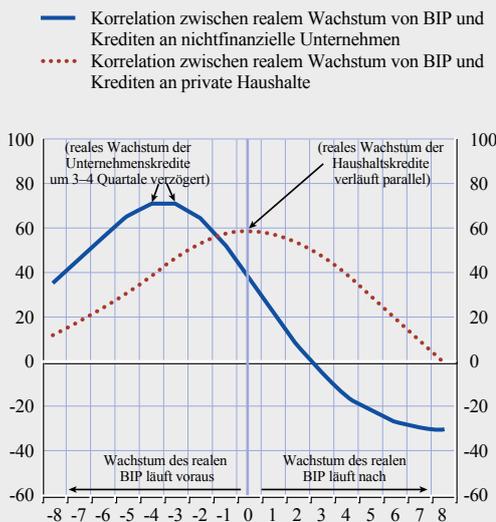
2 Siehe M. Bijsterbosch und T. Dahlhaus, Determinants of creditless recoveries, Working Paper Series der EZB, Nr. 1358, 2011.

einem knappen Kreditangebot für Unternehmen, insbesondere Jungunternehmen, können Markteintrittsbarrieren schaffen und dadurch das Wachstum der Gesamtfaktorproduktivität hemmen. Im Gegensatz zur anhaltend schwachen Entwicklung der Unternehmenskreditvergabe hat beim Wachstum der realen Kreditvergabe an private Haushalte 2013 offenbar eine Kehrtwende stattgefunden. Mehr oder weniger gleichzeitig dürfte auch das Wachstum des realen BIP einen Wendepunkt erreicht haben, was bereits früher beobachteten Verlaufsmustern entspricht. Eine auf einfachen Korrelationen beruhende Analyse deutet darauf hin, dass das Wachstum der Unternehmenskredite in realer Rechnung dem jährlichen Wachstum des realen BIP tendenziell mit einer Verzögerung von drei bis vier Quartalen folgt. Das Wachstum der Kredite an private Haushalte hingegen entwickelt sich der Analyse zufolge in etwa parallel zum jährlichen Wachstum des realen BIP (siehe Abbildung B). Eine Analyse, die sich auf Wendepunkte stützt, ergibt ähnliche Vorlauf-/Nachlaufeigenschaften im Hinblick auf die Zeitpunkte, zu denen das Wachstum jeweils das höchste bzw. niedrigste Ausmaß erreicht.<sup>3</sup> Allerdings sind diese Korrelationen nicht vollkommen stabil; so können bestimmte Faktoren – zum Beispiel Faktoren, die typischerweise bei Erholungen ohne Kreditwachstum eine Rolle spielen – zu Abweichungen von historischen Gesetzmäßigkeiten führen.

Es gibt Anzeichen dafür, dass die Unternehmen im Euroraum seit Beginn der Finanzkrise 2008 angesichts der schwachen Kreditentwicklung im Zusammenhang mit dem notwendigen Fremdkapitalabbau im Unternehmens- wie auch im Bankensektor teilweise auf andere Finanzierungsquellen ausgewichen sind (siehe Abbildung C). So wurde die niedrigere Bankkreditvergabe zumindest bis zu einem gewissen Grad durch verstärkte Anleiheemissionen wettgemacht. Allerdings gibt es relativ wenig Unternehmen im Euroraum, die Schuldverschreibungen begeben. Es handelt

**Abbildung B Korrelation bei unterschiedlich starkem Vorlauf/Nachlauf: Reales Wachstum der Kreditvergabe an private Haushalte/nichtfinanzielle Unternehmen relativ zum BIP**

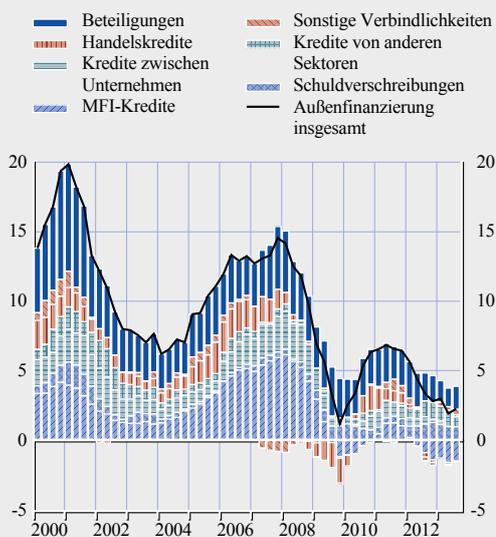
(in %)



Quellen: EZB, Eurostat und EZB-Berechnungen.  
 Anmerkung: Angaben für den Zeitraum vom ersten Quartal 1981 bis zum dritten Quartal 2013. Die realen Zeitreihen wurden durch Deflationierung der nominalen Zeitreihen mit dem BIP-Deflator ermittelt.

**Abbildung C Außenfinanzierung der nichtfinanziellen Unternehmen im Euroraum und ihre wichtigsten Finanzierungsquellen**

(Summe der letzten vier Quartale; in % des BIP)



Quelle: EZB.  
 Anmerkung: Der Posten „Sonstige Verbindlichkeiten“ umfasst auch Ansprüche aus Rückstellungen bei Pensionseinrichtungen.

3 Siehe EZB, Stilisierte Fakten zur Geldmenge und zur Kreditvergabe im Verlauf des Konjunkturzyklus, Kasten 1, Monatsbericht Oktober 2013.

sich dabei meistens um größere Unternehmen, die sich unterschiedlich auf einzelne Länder und Branchen verteilen. Alternative Finanzierungsquellen wie die Emission von Anleihen und Aktien, aber auch Kredite von Nichtbanken konnten zwar das schwache Wachstum der MFI-Kredite teilweise ausgleichen, insgesamt standen den Unternehmen in den letzten Jahren gemessen am BIP aber weniger Finanzmittel zur Verfügung als in früheren Konjunkturzyklen. Diese Entwicklung ist – vor allem in bestimmten Ländern und Branchen – nicht zuletzt auf eine weiterhin notwendige Korrektur des übermäßigen Schuldenaufbaus in der Vergangenheit zurückzuführen und macht zudem deutlich, dass die Kreditbedingungen krisenbedingt zuletzt weitaus restriktiver waren als in früheren Rezessionen.

Für die privaten Haushalte im Euroraum sind Bankkredite praktisch die einzige Fremdkapitalquelle. Obwohl sich das Wachstum der Haushaltskredite in den letzten Jahren deutlich verringert hat (siehe Abbildung D), blieb die Kreditentwicklung anders als bei den Bankkrediten an den Unternehmenssektor im positiven Bereich.

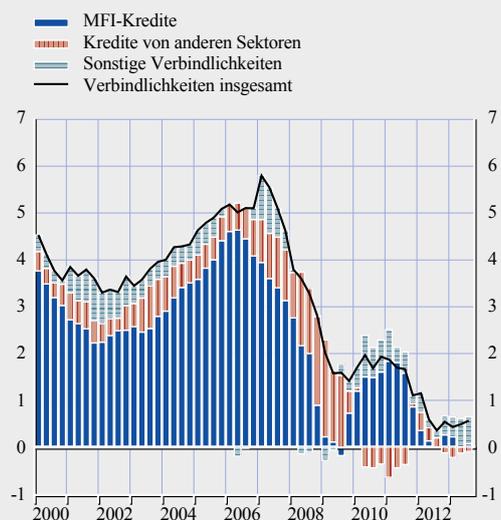
Zusammenfassend lässt sich sagen, dass das Wachstum der Kreditvergabe in realer Rechnung in den letzten Jahren deutlich schleppender verlief als in früheren Rezessionen, was unabhängig von der Stärke des jeweiligen BIP-Wachstums gilt. Zusätzlich zu den Nachfragefaktoren – wie den geringen Investitionsausgaben – spielt für das schwache Kreditwachstum auch der erschwerte Zugang zu Finanzierungsmitteln eine Rolle. Dennoch gibt es im Euroraum bisher keinerlei Hinweise darauf, dass die Beziehung zwischen Konjunkturzyklus und Kreditvergabe an den privaten Sektor von den historischen Gesetzmäßigkeiten abweicht. Gleichzeitig scheinen insbesondere Unternehmen in der jüngsten Krise versucht zu haben, Bankkredite durch andere Finanzierungsquellen zu ersetzen. Solche Entwicklungen sind für die Erholungsphase nach einer Bilanzkrise typisch.

Im Berichtsjahr dürfte sich das jährliche Wachstum der staatlichen Konsumausgaben nach einem Rückgang 2012 aller Wahrscheinlichkeit nach leicht ins Positive gekehrt haben (siehe Tabelle 3). Ausschlaggebend für diese Erholung war in erster Linie die Verlangsamung der Haushaltskonsolidierung in einigen Euro-Ländern. So scheint insbesondere die Kürzung der Arbeitnehmerentgelte im öffentlichen Dienst, die etwa die Hälfte der gesamten staatlichen Konsumausgaben im Euro-Währungsgebiet ausmachen, zum Stillstand gekommen zu sein. Die sozialen Sachtransfers stiegen weiter an und folgten damit weitgehend der Entwicklung der vergangenen Jahre. Die Ausgaben für Vorleistungsgüter blieben 2013 größtenteils konstant.

Darüber hinaus kam es im Berichtsjahr zu einer Wende im Lagerzyklus, da die kräftige Lageranpassung, die im zweiten Halbjahr 2011 eingesetzt hatte, ein Ende fand. Im Lauf des Berichtsjahrs

**Abbildung D Außenfinanzierung der privaten Haushalte im Euroraum und ihre wichtigsten Finanzierungsquellen**

(Summe der letzten vier Quartale; in % des BIP)



Quelle: EZB.

kam es im Euroraum wieder zu einem moderaten Lageraufbau. Der Beitrag der Vorratsveränderungen zum BIP-Wachstum dürfte daher im gesamten Berichtsjahr annähernd neutral ausgefallen sein, verglichen mit einem negativen Wachstumsbeitrag im Jahr 2012 (-0,5 Prozentpunkte des BIP) und positiven Beiträgen in den Jahren 2011 und 2010 (0,3 bzw. 0,6 Prozentpunkte des BIP).

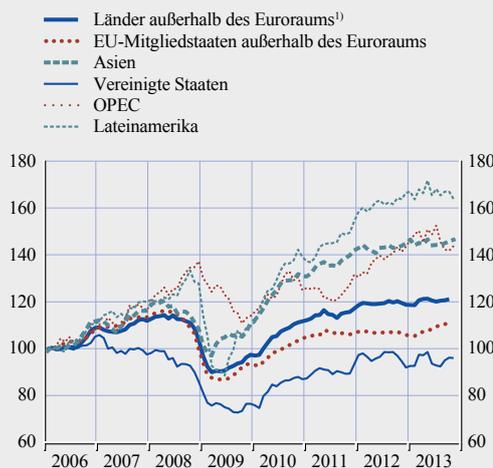
### AUSSENBEITRAG BEHAUPTETE SICH WEITERHIN

Der Außenhandel wirkte sich im Jahr 2013 weiterhin positiv auf das Wachstum des realen BIP des Euro-Währungsgebiets aus. Der Wachstumsimpuls des Außenbeitrags war aufgrund des langsameren Exportwachstums schwächer als 2012, während sich die Importe nach einem erheblichen Rückgang im Vorjahr ab dem zweiten Quartal 2013 wieder erholten. Das geringere Exportwachstum, das zwar auf das Gesamtjahr gerechnet immer noch positiv ausfiel, war auf die schwache Auslandsnachfrage und in geringerem Umfang auf die Auswirkungen der nominalen effektiven Aufwertung des Euro zurückzuführen.

In einigen Ländern des Euroraums wurde das Exportwachstum ungeachtet dessen durch kontinuierliche Verbesserungen der preislichen Wettbewerbsfähigkeit als Folge des anhaltenden Abbaus von Ungleichgewichten gestützt (siehe Kasten 5). Zugleich weitete sich der Leistungsbilanzüberschuss, bedingt durch den positiven Beitrag des Außenhandels zum BIP-Wachstum, weiter aus. Die geografische Aufschlüsselung zeigt, dass die Ausfuhren in EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Eurogebiets deutlich zunahm, während der Handel mit Asien und den Vereinigten Staaten nicht an Schwung gewinnen konnte (siehe Abbildung 24). Der Handel innerhalb des Euroraums ließ im zweiten Halbjahr Anzeichen einer aufkeimenden Erholung erkennen. Obwohl das jährliche Importwachstum im Eurogebiet 2013 verhalten ausfiel, setzte nach zwei Jahren mit rückläufigem Trend im zweiten Jahresviertel eine Belebung ein, die weitgehend im Einklang mit der allmählichen Erholung der Binnennachfrage stand und zudem von der Aufwertung des Euro gestützt wurde.

**Abbildung 24 Volumen der Exporte des Euroraums in ausgewählte Partnerländer**

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



Quelle: EZB.

Anmerkung: Die jüngsten Angaben beziehen sich auf November 2013, mit Ausnahme der Angaben zu Ländern außerhalb des Euroraums und EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euroraums, die sich auf Oktober 2013 beziehen.

1) Exporte des Euroraums insgesamt in die übrige Welt.

### Kasten 5

#### ENTWICKLUNG DER EXPORTMARKTANTEILE DES EURORAUMS

In diesem Kasten wird die Entwicklung der Exportleistung des Euro-Währungsgebiets und der einzelnen Euro-Länder im Zeitraum von 1999 bis 2012 anhand der Euroraum-Ausfuhren von Waren und Dienstleistungen im globalen Vergleich sowie volumen- und wertmäßig untersucht. Die Analyse von Exportmarktanteilen gemessen am Volumen kann Erkenntnisse für die Beurteilung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit eines Landes auf gesamtwirtschaftlicher Ebene

liefern, da diese Anteile für das BIP-Wachstum relevant sein können und sich bei Veränderungen der preislichen Wettbewerbsfähigkeit in der Regel unmittelbar erhöhen oder verringern. Am Wert gemessene Exportmarktanteile, die zum Teil Veränderungen in den Terms of Trade widerspiegeln, dürften wiederum eher Rückschlüsse für die Bewertung des aus den Exporten generierten Einkommens zulassen, das sowohl auf volumen- als auch auf wertmäßige Veränderungen reagiert. Davon abgesehen dürften Unterschiede dahingehend bestehen, wie sich die wertmäßigen und die volumenmäßigen Exportanteile im Zuge von Wechselkursschwankungen entwickeln.<sup>1</sup>

### Exportmarktanteile des Euroraums

Der wertmäßige Anteil der Waren- und Dienstleistungsausfuhren des Euroraums in Länder außerhalb des Euro-Währungsgebiets ging von 1999 bis 2012 vor dem Hintergrund der raschen Integration der Schwellenländer in die Weltwirtschaft von 18,8 % auf 15,5 % zurück (siehe Abbildung A).<sup>2</sup>

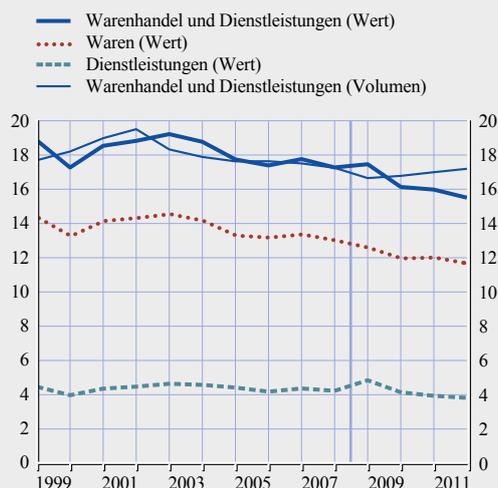
Getragen wurde diese Entwicklung vor allem vom Warenhandel, der für rund drei Viertel der gesamten Euroraum-Ausfuhren verantwortlich zeichnet. Der anteilmäßige Rückgang der Euroraum-Warenexporte in Drittländer belief sich im Zeitraum von 1999 bis 2008 auf 9,3 %, jener der Dienstleistungsexporte fiel mit 5,3 % etwas geringer aus (siehe Abbildung A). Auch nach 2009 war sowohl bei den Waren- als auch bei den Dienstleistungsexporten eine Verringerung des Marktanteils zu beobachten.

Gemessen am Volumen wurde von 1999 bis 2008 mit einem Minus von 2,5 % ein geringerer Rückgang des Euroraum-Exportmarktanteils als jener gemessen am Wert der Ausfuhren verzeichnet (siehe Abbildung A und B). Seit 2009 entwickelt sich der volumenmäßige Exportmarktanteil des Euroraums wieder positiv; der kumulative Anstieg bis 2012 betrug 3,3 %. Zurückzuführen war dies in erster Linie auf das Wachstum des deutschen Exportvolumens, das kaum beeinträchtigt war, sowie auf die in einer Reihe von Euro-Ländern unternommenen Anstrengungen zur Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit (siehe Abbildung B). Über den Zeitraum von 1999 bis 2012 betrachtet ergibt sich allerdings eine volumenmäßige Abnahme des Anteils der Euroraum-Ausfuhren in Drittländer um 2,8 %.

Die unterschiedliche Entwicklung der Marktanteile – je nachdem, ob man Wert oder

**Abbildung A Exportmarktanteile des Euroraums**

(Jahreswerte; in % der weltweiten Exporte)



Quellen: EZB-Berechnungen auf Grundlage des World Economic Outlook des IWF und von Zahlungsbilanzdaten.  
Anmerkung: Ohne den Handel innerhalb des Euroraums.

1 Insgesamt gilt es zu beachten, dass eine einfache Analyse von Exportmarktanteilen nicht geeignet ist, die Auswirkungen der Globalisierung auf internationale Produktionssysteme zu untersuchen. Zum Beispiel fallen in Ländern, die Offshoring-Strategien verfolgen, die Exportmarktanteile geringer aus, wenn in erster Linie ausländische Tochterfirmen anstelle heimischer Mutterunternehmen Waren bzw. Dienstleistungen verkaufen.  
2 Gleichzeitig erhöhte sich der Exportmarktanteil der aufstrebenden Volkswirtschaften gemessen am Wert der weltweiten Ausfuhren von 25,7 % auf 43,8 %.

Volumen heranzieht – spiegelt die relative Preisentwicklung wider. Wenn der wertmäßige Verlust von Exportmarktanteilen größer als der volumenmäßige ausfällt, kann daraus geschlossen werden, dass die Ausfuhrpreise des betreffenden Landes weniger stark angestiegen sind als die Exportpreise weltweit. Im Zeitraum von 1999 bis 2012 war der Verlust der Anteile am Exportvolumen mit 2,8 % geringer als jener am Wert der Ausfuhren (17,7 %), d. h., die Preise der Euroraum-Ausfuhren dürften weniger stark zugelegt haben als die Exportpreise weltweit (siehe Abbildung B). Zusammenhängen könnte dies mit einer – sich möglicherweise aus einem relativen Rohstoffpreisanstieg ergebenden – Verschlechterung der Terms of Trade des Euroraums.<sup>3</sup>

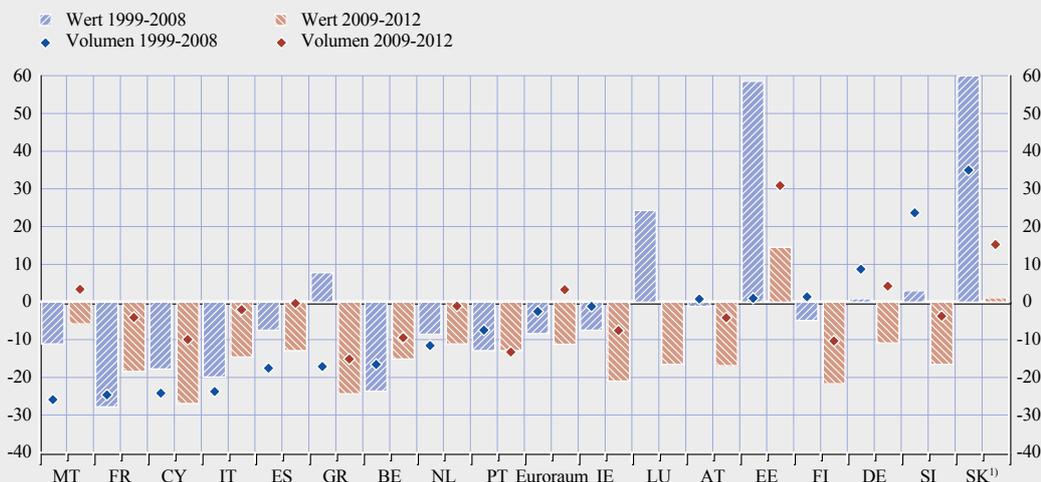
### Exportmarktanteile der Euro-Länder

Die meisten Länder des Euroraums verzeichneten von 1999 bis 2012 sowohl eine volumen- als auch eine wertmäßige Abnahme ihres Marktanteils an den weltweiten Waren- und Dienstleistungsausfuhren. Allerdings bestehen hier Unterschiede zwischen den einzelnen Ländern (siehe Abbildung B).

So konnten von 1999 bis 2008 die Slowakei, Slowenien, Estland und Deutschland ihren Exportmarktanteil – sowohl gemessen am Volumen als auch gemessen am Wert – steigern.<sup>4</sup> In Deutschland und Slowenien überwog der volumenmäßige Zuwachs (siehe Abbildung B). Daraus

**Abbildung B Exportmarktanteile der Euro-Länder**

(Jahreswerte; Veränderung in %; Waren und Dienstleistungen)



Quelle: EZB-Berechnungen auf Grundlage des World Economic Outlook des IWF und von Zahlungsbilanzdaten.  
Anmerkung: Euro-Länder: ohne den Handel innerhalb des Euroraums. Für Luxemburg liegen keine Daten zum Volumen vor.  
Die Anordnung der Länder entspricht dem Verlust ihres volumenmäßigen Exportmarktanteils von 1999 bis 2008.  
1) Der wertmäßige Exportmarktanteil der Slowakei stieg im Zeitraum 1999-2008 um 128,3 %.

<sup>3</sup> Die Entwicklung von Exportmarktanteilen ist nur zum Teil auf preisliche Faktoren zurückzuführen. Über einen längeren Zeithorizont betrachtet kommen auch andere, nichtpreisliche Faktoren zum Tragen (siehe EZB, Competitiveness and the export performance of the euro area, Occasional Paper Series, Nr. 90, Juni 2005). Siehe auch Dieppe et al. (2011), di Mauro und Forster (2008), Benkovskis und Wörz (2012), Antras et al. (2010) und Altomonte et al. (2013).

<sup>4</sup> Im Fall der Slowakei spiegelt der Zugewinn auch Faktoren abseits der preislichen Wettbewerbsfähigkeit wider, nämlich die Attraktivität des Landes für beträchtliche Zuflüsse an Direktinvestitionen und seine Bedeutung in der Produktion von Bauteilen für die Automobil- und Elektronikindustrie. Allerdings könnte auch eine gewisse statistische Verzerrung infolge von Wechselkursentwicklungen vor der Einführung des Euro zum Tragen gekommen sein.

lässt sich ableiten, dass sich die Exportpreise dieser Länder weniger stark als die Exportpreise weltweit erhöhten; im Fall Deutschlands war dies auch die Folge maßvoller Lohnabschlüsse. Österreich und Finnland verbuchten ebenfalls eine volumenmäßige Zunahme des Exportmarktanteils und somit auch eine Verbesserung der relativen preislichen Wettbewerbsfähigkeit. Der Exportmarktanteil Maltas, Spaniens, Zyperns, Italiens und der Niederlande schrumpfte von 1999 bis 2012 gemessen am Volumen etwas stärker als gemessen am Wert, d. h., diese Länder dürften an preislicher Wettbewerbsfähigkeit eingebüßt haben. Besonders ausgeprägt war der volumenmäßige Rückgang in Griechenland. Offenbar stiegen die Exportpreise griechischer Produkte rascher als die Ausführpreise weltweit, wodurch sich für das Land ein stetiger Verlust der preislichen Wettbewerbsfähigkeit ergab. Für einige dieser Volkswirtschaften lässt sich ins Treffen führen, dass sie in dem genannten Zeitraum kräftige Wachstumsraten verzeichneten und der Anreiz, Produkte und Dienstleistungen ins Ausland zu verkaufen, entsprechend kleiner war. In Frankreich, Belgien, Irland und Portugal war genau die gegenläufige Entwicklung zu beobachten. Diese Länder büßten mehr an wertmäßigen Exportmarktanteilen ein, d. h., sie konnten relativ gesehen ihre preisliche Wettbewerbsfähigkeit leicht verbessern.

Im Zeitraum von 2009 bis 2012 sank der volumenmäßige Exportmarktanteil in einigen Euro-Ländern – Belgien, Frankreich, Italien, Irland, Griechenland und Zypern – weit weniger stark als der wertmäßige. Auch Spanien und die Niederlande verzeichneten eine Verringerung ihres am Wert gemessenen Exportmarktanteils, während sich der am Volumen gemessene Anteil stabilisierte. Zurückzuführen war diese Entwicklung auf die allgemeinen Bestrebungen in vielen dieser Volkswirtschaften, die eigene Wettbewerbsfähigkeit wieder zu stärken bzw. zu erhalten. Auch der Anreiz, angesichts der in diesen Jahren schwachen Binnennachfrage mehr ins Ausland zu verkaufen, könnte bei einigen Ländern zum Tragen gekommen sein.

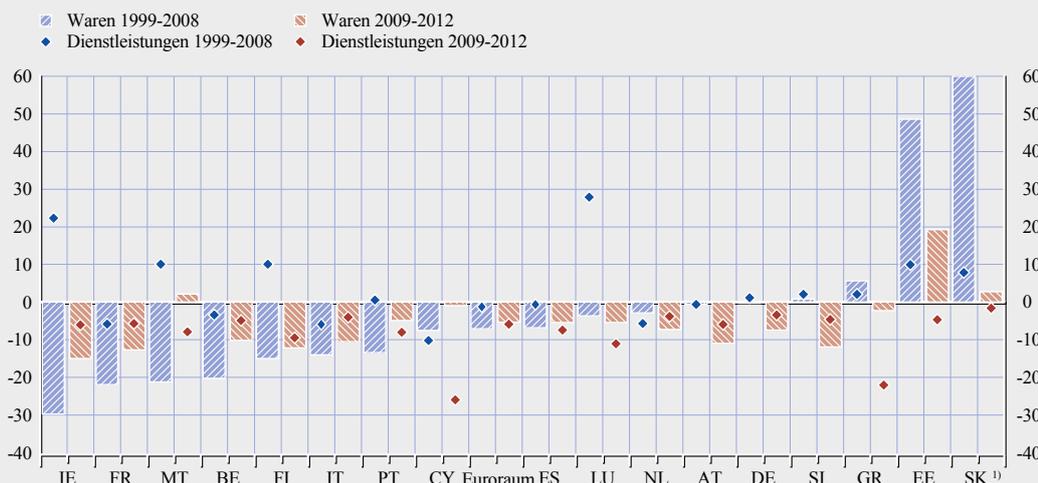
Der Exportmarktanteil Deutschlands blieb von 2009 bis 2012 dank einer weiteren Verbesserung der relativen preislichen Wettbewerbsfähigkeit des Landes stabil. Estland und die Slowakei konnten ihren Exportmarktanteil – vor allem was das Volumen betrifft – vergrößern. Malta verzeichnete einen geringfügigen Anstieg des volumenmäßigen Exportmarktanteils, während Portugal gleichermaßen Einbußen seines Anteils gemessen am Volumen und am Wert hinnehmen musste. Der Exportmarktanteil Österreichs, Finnlands und Sloweniens schrumpfte im Zeitraum von 2009 bis 2012, nachdem er in den Jahren davor dem Volumen nach angestiegen war. Dabei war der Rückgang gemessen am Volumen geringer als gemessen am Wert der Ausfuhren.

Getrennt nach Waren und Dienstleistungen schneiden die Ausfuhren von Dienstleistungen gemessen an ihrem wertmäßigen globalen Exportmarktanteil tendenziell besser ab als die Warenausfuhren. Die meisten Länder des Euroraums – mit Ausnahme der Slowakei, Estlands und Griechenlands – verzeichneten von 1999 bis 2008 einen Rückgang ihres Marktanteils an den weltweiten Warenausfuhren (siehe Abbildung C).<sup>5</sup> Im Fall Österreichs, Deutschlands und Sloweniens war der Beitrag der Warenausfuhren zur Veränderung ihres gesamten Exportmarktanteils neutral. Die Ausfuhren von Dienstleistungen leisteten im selben Zeitraum in Luxemburg, Irland, Finnland, Malta, Estland, der Slowakei, Slowenien, Griechenland, Deutschland und Portugal einen positiven Beitrag zum Wachstum des Exportmarktanteils. Danach, d. h. vom Ausbruch der Finanzkrise bis 2012, kehrten sich diese Zuwächse um, und die Marktanteile

<sup>5</sup> Die prozentualen Beiträge der Waren und Dienstleistungen zum Wachstum des Exportmarktanteils insgesamt werden durch Gewichtung des prozentualen Wachstums des Exportmarktanteils der Waren und Dienstleistungen mit deren jeweiligen Anteilen an den Gesamtexporten eines Landes ermittelt (die Anteile werden für das erste Jahr des Referenzzeitraums berechnet).

**Abbildung C Beitrag der Waren- und Dienstleistungsausfuhren zum Exportmarktanteil**

(Jahreswerte; Veränderung in %; gemessen am Wert)



Quelle: EZB-Berechnungen auf Grundlage des World Economic Outlook des IWF und von Zahlungsbilanzdaten.

Anmerkung: Euroraum: ohne den Handel innerhalb des Euroraums. Die Anordnung der Länder erfolgte nach dem Beitrag der Warenausfuhren zum Exportmarktanteil im Zeitraum 1999-2008.

1) Der Beitrag der Waren zum Exportmarktanteil der Slowakei stieg im Zeitraum 1999-2008 um 120,4 %.

sowohl der Waren- als auch der Dienstleistungsausfuhren gingen allgemein zurück, wobei Letztere relativ gesehen stabiler waren.

Insgesamt musste das Euro-Währungsgebiet eine generelle Abnahme des Exportmarktanteils hinnehmen, die mit der wachsenden Bedeutung der Entwicklungsländer im Zusammenhang steht. Eine mancherorts positive volumenmäßige Entwicklung seit dem Ausbruch der Krise deutet allerdings auf eine relative Verbesserung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit des Euroraums hin. Auf Länderebene zeigt sich dies in der verbesserten relativen Wettbewerbsfähigkeit mehrere Mitgliedsländer und der Krisenfestigkeit der deutschen Exportwirtschaft. Insgesamt spielten die Warenausfuhren beim Rückgang der Exportmarktanteile eine größere Rolle; die Ausfuhr von Dienstleistungen wurde demnach offenbar nicht so stark von der Krise beeinträchtigt.

### LEICHTE KONJUNKTURERHOLUNG IN DER INDUSTRIE

Trotz einer gewissen Volatilität war im Lauf des Berichtsjahrs parallel zur graduellen Erholung des BIP eine leichte Verbesserung der Wirtschaftstätigkeit in der Industrie zu beobachten. Im Dezember 2013 lag die Produktion in der Industrie (ohne Baugewerbe) 0,5 % über dem Vorjahresniveau, das wiederum 2,4 % niedriger ausgefallen war als im Dezember 2011. Von den einzelnen Komponenten der Industrieproduktion (ohne Baugewerbe) verzeichneten 2013 die Vorleistungsgüter die stärksten Zuwächse (siehe Abbildung 25). Allerdings verringerte sich die Wertschöpfung in der Industrie (ohne Baugewerbe) gegenüber dem Vorjahr und ging in den ersten drei Quartalen 2013 um durchschnittlich 1,2 % zurück (nach -1,1 % im Jahr 2012).

Die bereits länger rückläufige Produktion im Baugewerbe schrumpfte 2013 weiter. Nach einem Rückgang um 4,2 % im Vorjahr verringerte sich die Wertschöpfung im Baugewerbe in den ersten drei Quartalen des Berichtsjahrs (in saisonbereinigter Rechnung) um durchschnittlich 4,5 % gegenüber dem Vorjahr. Unterdessen verzeichnete die Wertschöpfung im Dienstleistungsbereich, die 2012 stabil geblieben war, einen leichten Rückgang von 0,1 %.

### ARBEITSMÄRKTE ERREICHTEN 2013 DIE TALSOHLE

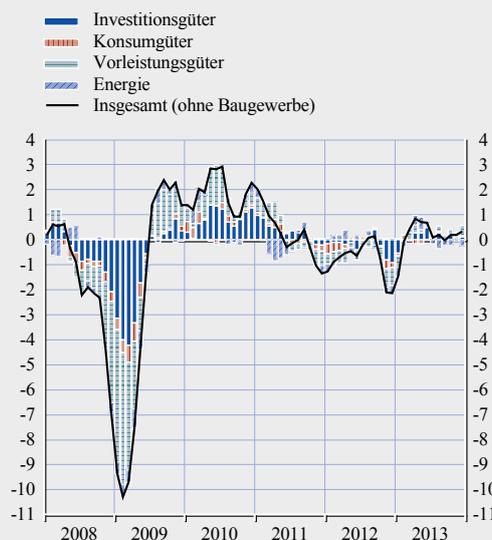
Nach einem Rückgang um 0,7 % im Jahr 2012 nahm die Zahl der Beschäftigten im Euro-Währungsgebiet auch im Berichtsjahr weiter ab (siehe Abbildung 26). Folglich lag die Beschäftigung im Euroraum im dritten Quartal 2013 etwa 0,8 % unter dem Vorjahresniveau. Allerdings zeigt die Beschäftigungsentwicklung im Vergleich zum Vorquartal, dass sich die Lage am Arbeitsmarkt stabilisiert hat. Im Vorquartalsvergleich blieb die Beschäftigtenzahl im zweiten und dritten Quartal 2013 weitgehend stabil, nachdem sie zuvor sieben Quartale in Folge gesunken war. Darüber hinaus haben sich die Umfrageergebnisse im Lauf des Jahres verbessert und weisen auf eine stabile Entwicklung bzw. einen geringfügigen Zuwachs an neuen Arbeitsplätzen im letzten Jahresviertel 2013 hin. Insgesamt dürfte die Beschäftigung 2013 um rund 1 % gesunken sein. Dieser Rückgang der Beschäftigtenzahlen war in allen wichtigen Sektoren gleichermaßen zu beobachten.

Die Zahl der geleisteten Gesamtarbeitsstunden war 2013 wie bereits im Vorjahr etwas stärker rückläufig als die Beschäftigtenzahl. Dies deutet darauf hin, dass zahlreiche Unternehmen den Faktor Arbeit weiterhin durch eine Herabsetzung der geleisteten Arbeitsstunden je Beschäftigten statt durch Stellenstreichungen reduzierten. Diese Verringerung der Arbeitsstunden scheint sich im zweiten Halbjahr 2013 umgekehrt zu haben, was im Einklang mit Anzeichen einer allmählichen Verbesserung am Arbeitsmarkt stünde, wo es im Vorfeld von Neueinstellungen häufig zu einer Normalisierung der Anzahl der geleisteten Arbeitsstunden kommt.

Da die Entwicklung am Arbeitsmarkt tendenziell der Konjunktorentwicklung insgesamt zeitverzögert folgt, fiel der Rückgang des Beschäftigungswachstums stärker aus als der des Produktionswachstums. Das jährliche Produktivitätswachstum je Beschäftigten stieg somit von -0,3 % im Schlussquartal 2012 auf +0,5 % im dritten Quartal 2013. Verglichen mit einem Nullwachstum im Vorjahr betrug der durchschnittliche Jahresproduktivitätszuwachs für die ersten drei Quartale des Berichtsjahrs 0,2 %. Diese Beschleunigung des Produktivitätswachstums war in allen Sektoren festzustellen. Da die Zahl der geleisteten Arbeitsstunden stärker

**Abbildung 25 Industrieproduktion und Beiträge**

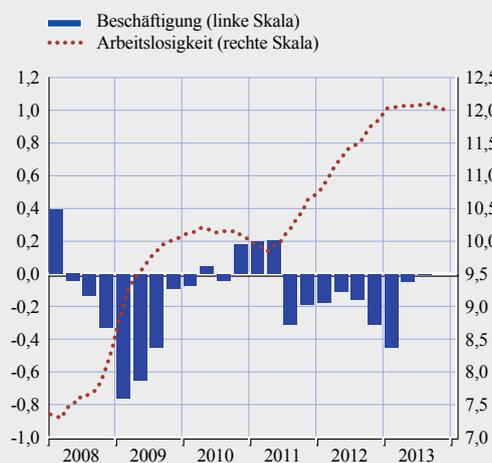
(Wachstum in % und Beiträge in Prozentpunkten; Monatswerte; saisonbereinigt)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Die ausgewiesenen Daten stellen den gleitenden Dreimonatsdurchschnitt gegenüber dem entsprechenden Durchschnitt drei Monate zuvor dar.

**Abbildung 26 Entwicklungen auf dem Arbeitsmarkt**

(vierteljährliche Wachstumsrate, in % der Erwerbspersonen; saisonbereinigt)



Quelle: Eurostat.

zurückging als die Zahl der Arbeitsplätze, lag der insgesamt an geleisteten Arbeitsstunden gemessene Produktivitätszuwachs gegenüber dem Vorjahr in den ersten drei Quartalen 2013 durchschnittlich bei 0,7 % und entsprach somit in etwa der 2012 verzeichneten Wachstumsrate.

Nachdem die Arbeitslosenquote im Euro-Währungsgebiet in der ersten Jahreshälfte 2011 einen Tiefstand verzeichnet hatte, stieg sie im Jahr 2012 und in den ersten drei Quartalen 2013 kontinuierlich an und erreichte ein Niveau, das seit Beginn der Zeitreihe im Jahr 1995 nicht mehr beobachtet worden war. Allerdings fiel die im Berichtsjahr verzeichnete Zunahme nicht ganz so deutlich aus wie 2012 und wurde durch einen leichten Rückgang der Arbeitslosenquote im Oktober zum Stillstand gebracht (siehe Abbildung 26). Danach blieb die Arbeitslosenquote trotz stetig sinkender Erwerbslosenzahlen bis Ende 2013 stabil bei 12,0 % und lag ungeachtet dessen im Dezember mehr als 2 Prozentpunkte über dem Tiefstand vom April 2011. Die durchschnittliche Arbeitslosenquote für das Gesamtjahr 2013 belief sich auf 12,1 % (2012: 11,4 %).

## **2.5 ENTWICKLUNG DER ÖFFENTLICHEN FINANZEN**

Das Haushaltsdefizit des Euro-Währungsgebiets dürfte sich 2013 weiter verringert haben, da in einem Großteil der Länder erhebliche Konsolidierungsanstrengungen unternommen wurden. So hat sich das euroraumweite Haushaltsdefizit gegenüber seinem Höchststand im Jahr 2009 mehr als halbiert. Damit hat das Eurogebiet nach mehreren Jahren mit umfassenden und oftmals harten Konsolidierungsmaßnahmen bei der Wiederherstellung einer soliden Haushaltslage vergleichsweise größere Fortschritte als andere wichtige fortgeschrittene Volkswirtschaften aufzuweisen. Allerdings sind die Schuldenquoten nach wie vor sehr hoch und in vielen Ländern noch nicht auf einem stabilen Niveau. Die größte finanzpolitische Herausforderung für das Euro-Währungsgebiet besteht daher darin, die Konsolidierungsanstrengungen auf mittlere Sicht aufrechtzuerhalten. Dies ist unabdingbar, um die zu hohen Schuldenquoten zurückzuführen und in den Staatshaushalten Puffer gegen künftige Schocks zu bilden, vor allem angesichts der negativen Auswirkungen der Bevölkerungsalterung auf die öffentlichen Finanzen.

### **KONSOLIDIERUNG DER ÖFFENTLICHEN HAUSHALTE IM JAHR 2013**

Der Wirtschaftsprognose die Europäische Kommission vom Herbst 2013 zufolge dürfte es im Jahr 2013 zu einem Rückgang der gesamtstaatlichen Defizitquote für das Euro-Währungsgebiet um 0,6 Prozentpunkte auf 3,1 % gekommen sein (siehe Tabelle 4). Die Verringerung des Defizits war vor allem auf eine Erhöhung der Staatseinnahmenquote um 0,5 Prozentpunkte auf 46,7 % zurückzuführen. Dies spiegelte insbesondere eine Verbreiterung der Steuerbasis sowie die Anhebung von Steuersätzen in mehreren Staaten wider. Gleichzeitig sank die Staatsausgabenquote geringfügig um 0,1 Prozentpunkte auf 49,8 %.

Es wird damit gerechnet, dass die durchschnittliche Bruttoschuldenquote des Euroraums 2013 beträchtlich anstieg, und zwar von 92,7 % im Jahr 2012 auf zuletzt 95,7 %; damit fiel die Zunahme allerdings weniger stark aus als im Vorjahr. Laut der Wirtschaftsprognose der Europäischen Kommission vom Herbst 2013 lag die Schuldenquote im Berichtsjahr in 13 der 17 Länder des Euro-Währungsgebiets über dem Maastricht-Referenzwert von 60 %, wobei 8 dieser Länder einen Wert von 90 % überschritten. Der Anstieg ist den umfangreichen Auswirkungen von Zinszahlungen sowie Stock-flow-Adjustments geschuldet.

Wie aus Tabelle 4 ersichtlich wird, erwartet die Europäische Kommission in ihrer Prognose vom Herbst 2013, dass die Finanzierungssalden in mehreren Staaten schlechter ausfielen, als dies gemäß

**Tabelle 4 Öffentliche Finanzen des Euroraums und der Euro-Länder**

(in % des BIP)

	Öffentlicher Finanzierungssaldo				Bruttoverschuldung des Staates			
	Europäische Kommission			Stabilitätsprogramme	Europäische Kommission			Stabilitätsprogramme
	2011	2012	2013	2013	2011	2012	2013	2013
Belgien	-3,7	-4,0	-2,8	-2,5	98,0	99,8	100,4	100,0
Deutschland	-0,8	0,1	0,0	-0,5	80,0	81,0	79,6	80,5
Estland	1,1	-0,2	-0,4	-0,5	6,1	9,8	10,0	10,2
Irland	-13,1	-8,2	-7,4	-7,5	104,1	117,4	124,4	123,3
Griechenland <sup>1)</sup>	-9,5	-9,0	-13,5	-	170,3	156,9	176,2	-
Spanien	-9,6	-10,6	-6,8	-6,3	70,5	86,0	94,8	91,4
Frankreich	-5,3	-4,8	-4,1	-3,7	85,8	90,2	93,5	93,6
Italien	-3,8	-3,0	-3,0	-2,9	120,7	127,0	133,0	130,4
Zypern	-6,3	-6,4	-8,3	-	71,5	86,6	116,0	-
Luxemburg	0,1	-0,6	-0,9	-0,7	18,7	21,7	24,5	23,8
Malta	-2,8	-3,3	-3,4	-2,7	69,5	71,3	72,6	74,2
Niederlande	-4,3	-4,1	-3,3	-3,4	65,7	71,3	74,8	74,0
Österreich	-2,5	-2,5	-2,5	-2,3	72,8	74,0	74,8	73,6
Portugal <sup>1)</sup>	-4,3	-6,4	-5,9	-5,5	108,2	124,1	127,8	122,3
Slowenien	-6,3	-3,8	-5,8	-7,9	47,1	54,4	63,2	61,8
Slowakei	-5,1	-4,5	-3,0	-2,9	43,4	52,4	54,3	54,8
Finnland	-0,7	-1,8	-2,2	-1,9	49,2	53,6	58,4	56,3
Euroraum	-4,2	-3,7	-3,1	-2,9	88,0	92,7	95,7	93,4

Quellen: Herbstprognose 2013 der Europäischen Kommission, Stabilitätsprogramme (April 2013) und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Diese Angaben basieren auf den Definitionen des ESVG 95.

1) Die Werte für Griechenland und Portugal beziehen sich nicht auf die Ziele des Stabilitätsprogramms, sondern auf die im Rahmen der Prüfung des zweiten Konsolidierungsprogramms ermittelten Werte. Die Zielwerte für Griechenland sind zudem auf den Primärsaldo bezogen.

den in den Stabilitätsprogrammen der Länder vom April 2013 dargelegten Haushaltsplänen bzw. im Fall Portugals laut den im wirtschaftlichen Anpassungsprogramm festgeschriebenen Zielwerten vorgesehen war. Insgesamt dürften alle Staaten mit Ausnahme Deutschlands, Estlands, Irlands, der Niederlande, Portugals und Sloweniens die geplanten Haushaltsziele verfehlt haben. In einigen Ländern, etwa in Italien und der Slowakei, dürfte die Zielverfehlung mit 0,1 Prozentpunkten aber sehr gering sein. Was die Länder mit einem EU-IWF-Finanzhilfeprogramm betrifft, so ging das Haushaltsdefizit in Irland und Portugal zurück, während es in Griechenland und Zypern zunahm. Griechenland dürfte 2013 einen Primärüberschuss erzielt und damit das Programmziel übertroffen haben. Auf die Entwicklung in den Euro-Ländern, die ein Anpassungsprogramm von EU und IWF durchlaufen oder die Finanzhilfe erhalten, wird in Kasten 6 näher eingegangen.

## Kasten 6

### EURO-LÄNDER MIT EU-IWF-KONSOLIDIERUNGSPROGRAMM ODER EU-FINANZHILFEPROGRAMM – ENTWICKLUNGEN IM JAHR 2013

Dieser Kasten bietet einen Überblick über die Entwicklungen im Jahr 2013 in den vier Ländern des Euro-Währungsgebiets, die ein EU-IWF-Konsolidierungsprogramm durchlaufen, sowie in Spanien, das im Rahmen eines EU-Finanzhilfeprogramms unterstützt wird.<sup>1</sup> In allen

1 Eine Analyse des Abbaus von Ungleichgewichten im Euroraum seit Ausbruch der Krise aus einer längerfristigen Perspektive bietet Kasten 5 im EZB-Jahresbericht 2012.

fünf Ländern wurden beträchtliche Fortschritte beim Abbau ökonomischer Ungleichgewichte und struktureller Rigiditäten – vor allem am Arbeitsmarkt – und bei der Stärkung der Finanzstabilität erzielt. Darüber hinaus konnten Irland und Spanien ihr jeweiliges Sanierungsprogramm erfolgreich beenden. Mit Blick auf die Zukunft ist eine Festigung des bereits Erreichten und eine Fortführung des Reformprozesses unabdingbar.

### **Griechenland**

Die Wiederherstellung tragfähiger öffentlicher Finanzen und die Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit wurden 2013 in Griechenland weiter vorangetrieben. Im zweiten Quartal des Berichtsjahrs begann sich die Wirtschaft nach Überwindung einer tiefen, lange anhaltenden Rezession zu stabilisieren. Die 2012 umgesetzten tiefgreifenden Arbeitsmarktreformen trugen erste Früchte, worauf unter anderem die Erwerbstätigenzahlen aus dem Privatsektor hindeuten. Das Sinken der Lohnstückkosten schlug sich zunächst nur zögerlich in Preisanpassungen nieder; 2013 waren jedoch bereits deutliche Preisrückgänge zu beobachten, was sich auch weiter positiv auf die Leistungsbilanz des Landes auswirken sollte.

Dank entschlossener und weitreichender Konsolidierungsmaßnahmen im Zeitraum von 2010 bis 2013 kann für 2013 mit einem beträchtlichen Primärüberschuss (nach Programmdefinition) gerechnet werden. Somit ist das Ergebnis besser als die Zielvorgabe eines ausgeglichenen Primärsaldos. Erreicht wurde dies in erster Linie durch geringere Ausgaben als geplant. Für die nächste Zukunft sieht die mittelfristige finanzpolitische Strategie eine Erhöhung des Primärüberschusses auf 1,5 % des BIP im Jahr 2014, 3,0 % 2015 und 4,5 % im Jahr 2016 vor.

Ungeachtet der Fortschritte bei der Umsetzung von Strukturreformen muss die Beseitigung der noch verbliebenen tief verwurzelten strukturellen Rigiditäten entschlossener angegangen werden, um die Grundlage für ein nachhaltiges Wirtschaftswachstum und die Schaffung von Arbeitsplätzen herzustellen. Für den notwendigen breiteren und tiefer gehenden Ansatz bei den Strukturreformen ist auch dringend das entsprechende politische Engagement vonnöten. Insbesondere auf dem Güter- und Dienstleistungsmarkt bedarf es einer Intensivierung der Reformbemühungen. Der Finanzsektor wurde durch die Kapitalerhöhung 2012-2013 gestärkt. Die Qualität der Aktiva verschlechterte sich aber weiter; der Anteil der notleidenden Kredite lag jenseits der 30 %.

### **Irland**

Das Sanierungsprogramm für Irland konnte dank der planmäßigen Umsetzung der Konsolidierungsmaßnahmen im Dezember 2013 beendet werden. Das irische Wirtschaftswachstum verlangsamte sich im ersten Halbjahr 2013 zwar etwas, aus den Kurzfristindikatoren ließ sich aber eine weitere Beschleunigung der Dynamik in der zweiten Jahreshälfte ablesen. Auch der Arbeitsmarkt wies Anzeichen einer Aufhellung auf. Die Wettbewerbsfähigkeit konnte weiter verbessert werden, und auch die Leistungsbilanz zeigte nach wie vor eine positive Entwicklung.

Dank einer neuerlichen Verbesserung der öffentlichen Finanzen im Jahr 2013 konnte Irland ungeachtet der schwachen Konjunktur seine haushaltspolitischen Ziele erreichen. Das gesamtstaatliche Defizit dürfte etwas geringer als die Zielvorgabe für 2013 ausfallen. 2014 soll die Haushaltskonsolidierung vor allem ausgabenseitig fortgesetzt werden. Das gesamtstaatliche

Defizit soll auf 4,8 % des BIP im Jahr 2014 und unter 3,0 % im Jahr 2015 fallen. Um den Märkten positive Signale zu vermitteln, müssen die noch verbliebenen haushaltspolitischen Schwachstellen, vor allem die Ausgaben im Gesundheitswesen, beseitigt und die haushaltspolitischen Vorgaben weiterhin konsequent eingehalten werden.

Irlands erfolgreicher Ausstieg aus dem Programm verdeutlicht den Nutzen der notwendigen und manchmal auch harten Maßnahmen. Die nötigen Reformen, vor allem im Bankensektor, müssen unbedingt fortgesetzt werden, um Irlands Zugang zu den Märkten abzusichern und positive langfristige Wirtschaftsaussichten zu ermöglichen.

### **Portugal**

Das reale BIP und die Beschäftigung verbuchten in Portugal im zweiten Quartal 2013 wieder positive Zuwachsraten, nachdem 2011-2012 noch ein deutlicher Einbruch verzeichnet worden war. Die Korrektur der außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte im Lauf der letzten drei Jahre war bemerkenswert. In der Leistungsbilanz wurde 2013 ein Überschuss ausgewiesen.

Das Tempo der Haushaltskonsolidierung – gemessen an der Veränderung des strukturellen Defizits – war 2011-2013 sehr hoch. Mitte des Berichtsjahrs war der Defizitabbau so weit fortgeschritten, dass ein teilweises Wirkenlassen der automatischen Stabilisatoren bei gleichzeitiger Absicherung der Schuldenquote auf mittlere Frist möglich wurde. Das Defizitziel (ohne Hilfen für den Finanzsektor) wurde für 2013 von 4,5 % des BIP auf 5,5 % und für 2014 von 2,5 % auf 4 % des BIP revidiert. Dank der gesamtwirtschaftlichen Leistung, die besser als erwartet war, und einem strikten haushaltspolitischen Kurs lag das Defizit im Berichtsjahr unter der Zielvorgabe. Das Budget für 2014 sieht unter anderem – vorwiegend ausgabenseitige – Konsolidierungsmaßnahmen im Umfang von mehr als 2 % des BIP vor.

Die ergriffenen Strukturreformen entsprechen weitgehend den Programmvorgaben. Ein Gutteil der im Programm vorgesehenen Gesetzesänderungen für den Arbeits- und den Gütermarkt ist bereits in Kraft. In Zukunft sollte das Hauptaugenmerk auf die wirkungsvolle Umsetzung der Reformen sowie auf das Vorantreiben des Reformprozesses mit Blick auf die Beseitigung der verbliebenen Hemmnisse für den Wettbewerb, die Investitionsentscheidungen und die Schaffung von Arbeitsplätzen gelegt werden.

### **Zypern**

Das EU-IWF-Sanierungsprogramm für Zypern wurde im April 2013 verabschiedet. Der Aufbau beträchtlicher Ungleichgewichte, Verzögerungen beim Beginn des Konsolidierungsprogramms und die Bankenkrise zogen einen Konjunkturerinbruch nach sich, wobei der Abschwung im Jahr 2013 weniger deutlich als zunächst erwartet ausfiel. Die Arbeitslosigkeit stieg allerdings stark an, und die Kreditvergabe kam zum Erliegen.

Infolge des sich verschärfenden gesamtwirtschaftlichen Abschwungs verschlechterte sich 2013 auch die Haushaltssituation. Im Hilfsprogramm wurde der Zielwert für das Primärdefizit für 2013 mit rund  $4\frac{1}{4}$  % des BIP festgelegt. Darin berücksichtigt sind Einmalkosten von 1,8 % des BIP an Ausgleichszahlungen für die Versorgungseinrichtungen und Pensionsfonds der Laiki Bank (Cyprus Popular Bank); mit diesen Zahlungen soll gewährleistet werden, dass in dieser Hinsicht eine Gleichbehandlung der Laiki Bank und der Bank of Cyprus vorliegt. Die Haushaltsziele für

2013 wurden klar erfüllt, und 2014 sollte das Primärdefizit unter dem ursprünglich im Programm vorgesehenen Zielwert von  $4\frac{1}{4}\%$  des BIP liegen. Laut Haushaltsplan für 2014 soll ein Teil der in den kommenden Jahren notwendigen Konsolidierungsmaßnahmen vorgezogen werden, um einen langfristigen Primärüberschuss von  $4\%$  des BIP zu erreichen und zu halten; auf diese Weise soll die öffentliche Verschuldung zurückgeführt werden.

Bei der Umsetzung von Struktur- und Regulierungsreformen wurden 2013 große Fortschritte erzielt. Auch die Stabilisierung und Umstrukturierung des Finanzsektors ging gut voran. Die zyprischen Behörden veröffentlichten im August 2013 einen Fahrplan mit Zielvorgaben, anhand dessen die schrittweise Lockerung der Verwaltungsmaßnahmen und Kapitalverkehrsbeschränkungen bei gleichzeitiger Wahrung der Finanzstabilität vorgenommen werden soll. Zypern wird auch in Zukunft – vor allem im Finanzsektor – bedeutende Herausforderungen zu meistern haben. Daher ist eine konsequente Fortführung des Programms unabdingbar.

### Spanien

Die Eurogruppe bestätigte am 14. November 2013 die positive Bewertung der Umsetzung des Hilfsprogramms für den Finanzsektor in Spanien. Mit dem Programm ist es gelungen, die Finanzierungssituation und Struktur des spanischen Bankensektors deutlich zu verbessern. Das Wachstum des realen BIP kehrte sich im dritten Quartal 2013 nach mehr als zwei Rezessionsjahren leicht ins Positive. Die Arbeitslosenrate liegt nach wie vor auf sehr hohem Niveau und begann erst in der zweiten Jahreshälfte 2013 zu sinken. Derzeit profitiert die spanische Wirtschaft von anhaltenden Abwärtskorrekturen der Lohnstückkosten, wodurch sich ein Leistungsbilanzüberschuss ergab.

Bei der Haushaltskonsolidierung erzielte Spanien zuletzt beträchtliche Fortschritte. Mithilfe weiterer, im Herbst verabschiedeter Konsolidierungsmaßnahmen sollte das Defizitziel für 2013 –  $6,5\%$  – annähernd erreicht werden. Um auch die Defizitvorgabe für 2014 von  $5,8\%$  zu erfüllen, werden allerdings weitere Konsolidierungsanstrengungen notwendig sein.

Für die künftige Entwicklung muss der Reformprozess hinsichtlich der breiter angelegten Governance des Bankensektors und der öffentlichen Verwaltung sowie des Arbeitsmarkts weiter vorangetrieben werden.

### KONJUNKTURBEREINIGTE INDIKATOREN

Wie Tabelle 5 zeigt, wurde die Haushaltskonsolidierung 2013 fortgesetzt. Dies gilt auch, wenn man die Auswirkungen des Konjunkturzyklus auf die Finanzlage der öffentlichen Hand in den jeweiligen Ländern berücksichtigt. Aus der Wirtschaftsprognose der Europäischen Kommission vom Herbst 2013 geht hervor, dass sich sowohl der konjunkturbereinigte Finanzierungssaldo als auch der konjunkturbereinigte Primärsaldo (der um die Effekte der Zinszahlungen bereinigt ist) wie bereits im Vorjahr um 1 bzw. 0,9 Prozentpunkte des BIP verbessert haben dürften. Auch das strukturelle Defizit des Euroraums (d. h. der konjunkturbereinigte Saldo ohne einmalige und befristete Maßnahmen) wies erneut eine Verbesserung auf (um 0,7 Prozentpunkte des BIP nach 1,5 Prozentpunkten im Vorjahr). Diese konjunkturbereinigten finanzpolitischen Indikatoren sind jedoch mit Vorsicht zu interpretieren, weil Echtzeit-Schätzungen der zyklischen Effekte auf die Finanzierungssalden mit einem erheblichen Maß an Unsicherheit behaftet sind, besonders in Ländern, deren Wirtschaftsstruktur sich im Umbruch befindet. Kasten 7 bietet einen Überblick über die seit Ausbruch der Krise erzielten Fortschritte bei der Konsolidierung der Staatsfinanzen in den wichtigsten fortgeschrittenen Volkswirtschaften.

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

(in Prozentpunkten des BIP)

	Veränderung des konjunkturbereinigten Finanzierungssaldos			Veränderung des konjunkturbereinigten Primärsaldos			Veränderung des strukturellen Finanzierungssaldos		
	2011	2012	2013	2011	2012	2013	2011	2012	2013
Belgien	-0,3	0,2	1,5	-0,3	0,3	1,3	0,0	0,3	0,8
Deutschland	2,2	1,4	0,4	2,2	1,2	0,3	1,2	1,3	0,3
Estland	-1,3	-1,9	0,4	-1,3	-1,9	0,4	0,2	0,6	-0,4
Irland	16,3	4,3	0,7	16,4	4,8	1,5	1,1	0,2	0,9
Griechenland	3,2	2,0	-4,3	4,6	-0,1	-5,1	3,1	4,7	2,2
Spanien	-0,1	-0,7	3,9	0,5	-0,2	4,3	0,2	2,1	1,1
Frankreich	1,3	1,0	1,1	1,5	1,0	0,9	1,0	1,1	0,9
Italien	0,4	1,8	0,7	0,8	2,3	0,5	0,0	2,3	0,6
Zypern	-1,1	0,4	0,7	-1,0	1,1	1,6	-0,9	-0,3	1,3
Luxemburg	0,4	0,1	-0,6	0,5	0,1	-0,5	0,4	0,1	-0,6
Malta	0,9	-0,2	-0,3	1,0	-0,1	-0,3	1,2	-0,4	0,3
Niederlande	0,5	1,1	1,3	0,5	0,9	1,3	0,4	1,1	0,6
Österreich	1,2	0,1	0,4	1,1	0,1	0,4	1,1	0,7	0,0
Portugal	5,9	-1,3	1,0	7,2	-1,0	1,0	2,3	2,4	0,5
Slowenien	-1,2	3,2	-1,5	-0,9	3,4	-1,0	-0,2	2,2	-0,1
Slowakei	2,8	0,8	1,9	3,0	1,1	2,0	2,2	1,0	1,7
Finnland	0,6	-0,4	0,0	0,7	-0,5	0,0	0,6	-0,4	-0,1
Euroraum	1,5	1,0	1,0	1,7	1,1	0,9	0,8	1,5	0,7

Quelle: Herbstprognose 2013 der Europäischen Kommission.

Anmerkung: Positive Werte zeigen eine Verbesserung, negative Werte eine Verschlechterung des Finanzierungssaldos an. Im Fall Irlands, Spaniens, Österreichs, Portugals und Sloweniens spiegeln der konjunkturbereinigte Finanzierungssaldo und der konjunkturbereinigte Primärsaldo auch das Auslaufen der staatlichen Hilfspakete für den Finanzsektor wider. Im Fall Griechenlands schlagen sich im konjunkturbereinigten Finanzierungssaldo und im Primärsaldo auch die Kosten der Bankenrekapitalisierung, die Transferzahlungen der anderen Mitgliedstaaten (die den Gewinnen aus den griechischen Anleihen im Besitz der Eurosystem-Zentralbanken entsprechen) sowie weitere weniger bedeutsame Faktoren nieder.

## Kasten 7

### FORTSCHRITTE BEI DER HAUSHALTSKONSOLIDIERUNG IM INTERNATIONALEN VERGLEICH

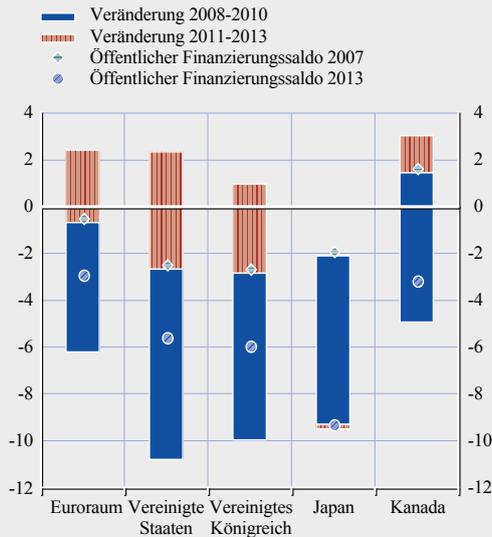
In diesem Kasten wird diskutiert, welche Fortschritte das Euro-Währungsgebiet seit Ausbruch der Krise bei der Haushaltskonsolidierung im Vergleich zu den wichtigsten Industrieländern – den Vereinigten Staaten, dem Vereinigten Königreich, Japan und Kanada – erzielt hat. All diese Länder konnten wie auch der Euroraum und einzelne Euro-Länder ihre Haushaltsungleichgewichte seit 2010 deutlich verringern. Dennoch sind sowohl die Defizit- als auch die Schuldenquoten immer noch sehr hoch und über dem vor der Krise verzeichneten Niveau. Um wieder solide Haushaltspositionen zu erreichen, ist eine Fortführung der Konsolidierungsanstrengungen daher von entscheidender Bedeutung.

#### Entwicklung der öffentlichen Finanzen in den größten fortgeschrittenen Volkswirtschaften seit 2008

Die internationale Finanzkrise des Jahres 2008 und der darauffolgende Einbruch der Wirtschaftstätigkeit verlangten nach raschen und entschlossenen Maßnahmen. Dies galt insbesondere für die wichtigsten fortgeschrittenen Volkswirtschaften, die von der Krise besonders stark betroffen waren. Seit Ende 2008 wurden in den meisten Industriestaaten, auch in Euro-Ländern, außerordentliche Maßnahmen zur Stützung angeschlagener Banken und zur Wahrung

**Abbildung A Öffentlicher Finanzierungssaldo**

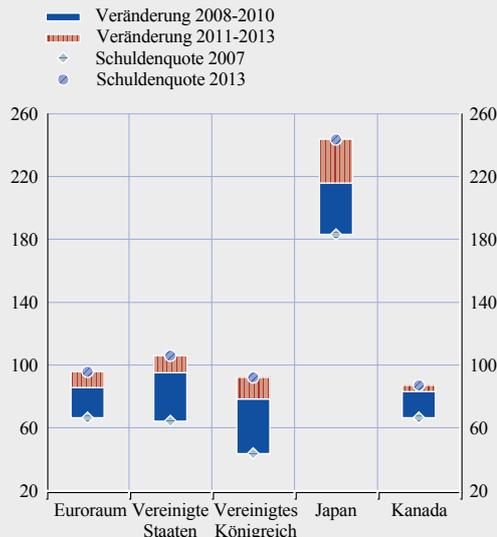
(in % des BIP; in Prozentpunkten des BIP)



Quellen: World Economic Outlook des IWF und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Alle Daten sind auf Kalenderjahrbasis angegeben.

**Abbildung B Öffentlicher Schuldenstand**

(in % des BIP; in Prozentpunkten des BIP)



Quellen: World Economic Outlook des IWF und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Alle Daten sind auf Kalenderjahrbasis angegeben.

der internationalen Finanzstabilität ergriffen. Gleichzeitig wurden umfangreiche fiskalpolitische Maßnahmen zur Konjunkturanhebung beschlossen, um die negativen Auswirkungen der Krise auf die Wirtschaftstätigkeit in Grenzen zu halten. Mit dem Wirken der automatischen Stabilisatoren führten diese Maßnahmen dazu, dass die Defizit- und Schuldenquoten massiv anstiegen. So erhöhte sich das nominale Haushaltsdefizit im Zeitraum 2008-2010 im Euroraum um 5,5 Prozentpunkte des BIP, in Kanada um 6,4 Prozentpunkte, in Japan und im Vereinigten Königreich um gut 7 Prozentpunkte und in den USA um rund 8 Prozentpunkte (siehe Abbildung A). Bei den Schuldenquoten wurden zweistellige Zuwächse verzeichnet, die in Japan und im Vereinigten Königreich am höchsten ausfielen (siehe Abbildung B).

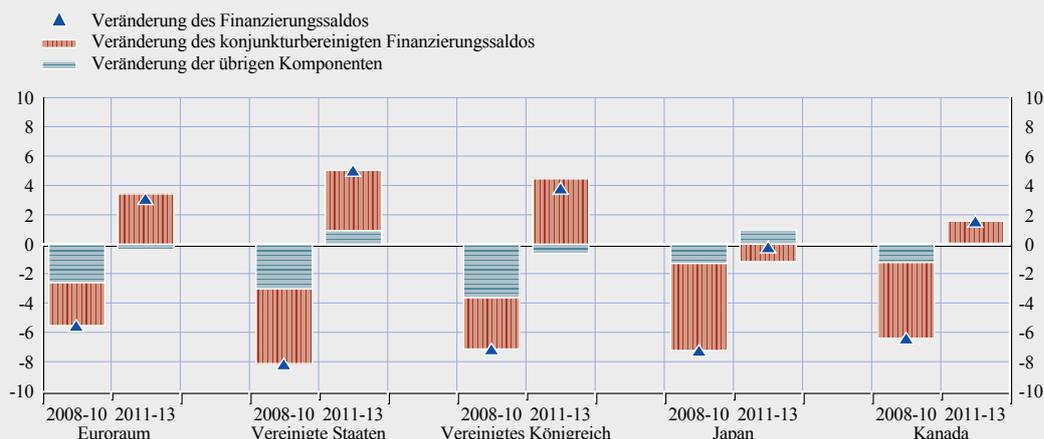
Seit 2010 haben die meisten fortgeschrittenen Volkswirtschaften einen Haushaltskonsolidierungskurs eingeschlagen. Der IWF empfahl 2010, entsprechende Schritte zu ergreifen, um das konjunkturbereinigte Haushaltsdefizit ab 2011 jährlich um 1 Prozentpunkt des BIP senken zu können. Mit diesem Konsolidierungstempo würden die Länder den Marktbedenken über die fiskalischen Fundamentaldaten Rechnung tragen, ohne die Stützungsmaßnahmen für die zunächst noch verhaltene Erholung allzu abrupt einstellen zu müssen.<sup>1</sup> Das tatsächliche Konsolidierungstempo war in den einzelnen Ländern jedoch sehr unterschiedlich und hing von dem jeweiligen Druck der Finanzmärkte, dem Ausmaß des Defizits und im Fall des Euroraums auch von den Anforderungen des Stabilitäts- und Wachstumspakts ab.

Das Haushaltsdefizit des Eurogebiets lag zu Beginn der Staatsschuldenkrise unter dem Defizit des Vereinigten Königreichs, der USA und Japans, während Kanada noch einen Überschuss

<sup>1</sup> Siehe IWF, Fiscal exit: from strategy to implementation, Fiscal Monitor, November 2010. In Kasten 2 des Fiscal Monitor des IWF vom April 2013 wurde bestätigt, dass ein Konsolidierungsausmaß von 1 % des BIP beim konjunkturbereinigten Haushaltssaldo für Länder ohne Marktdruck im Großen und Ganzen angemessen sei.

### Abbildung C Zerlegung der Veränderung des öffentlichen Finanzierungssaldos (2008-2010 bzw. 2011-2013)

(in Prozentpunkten des BIP)



Quellen: World Economic Outlook des IWF und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Alle Daten sind auf Kalenderjahrbasis angegeben. Die Daten für die USA basieren auf dem Fiscal Monitor vom Oktober 2013, weil der konjunkturbereinigte Finanzierungssaldo um Staatshilfen für den Finanzsektor bereinigt wird. Die Werte für Japan beziehen sich auf den strukturellen Haushaltssaldo. Die „Veränderung der übrigen Komponenten“ umfasst die Konjunkturkomponente und Faktoren, die nicht mit dem Konjunkturzyklus zusammenhängen, aber den Finanzierungssaldo ebenfalls beeinflussen.

von 1,5% des BIP verzeichnete. Im Zeitraum 2011-2013 gelang den USA und dem Vereinigten Königreich der stärkste Defizitabbau, vor dem Euroraum und Kanada, während sich das Haushaltsdefizit in Japan geringfügig ausweitete (siehe Abbildung C). IWF-Daten zufolge beliefen sich im Euroraum, in den USA und im Vereinigten Königreich die durchschnittlichen jährlichen Konsolidierungsanstrengungen im Zeitraum 2011-2013, gemessen an der Veränderung des konjunkturbereinigten Haushaltssaldos, auf mehr als 1 Prozentpunkt des BIP. In Kanada war die Verbesserung etwa halb so groß, und in Japan gab es eine Verschlechterung.

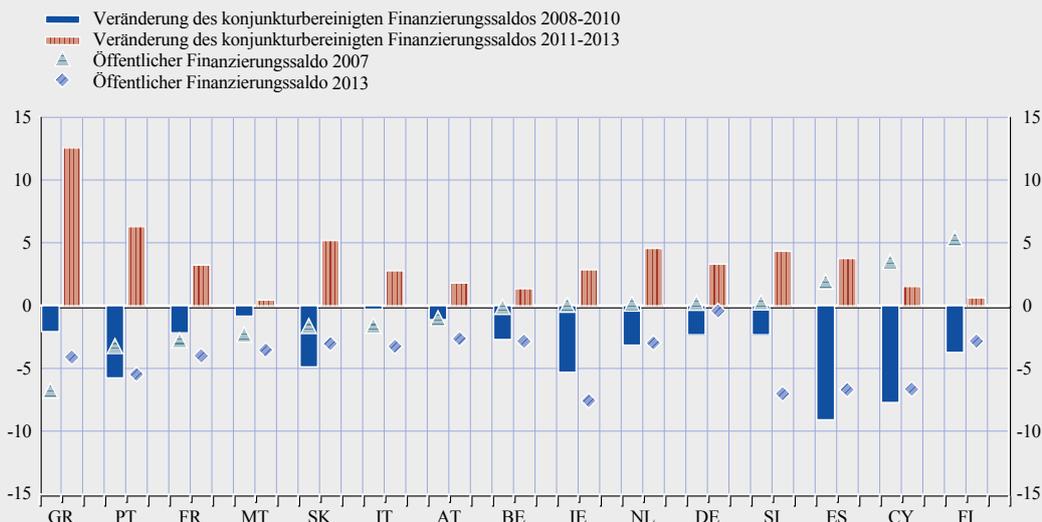
Die Bemühungen um Konsolidierung zeigen allmählich Wirkung. Obwohl das nominale Haushaltsdefizit in sämtlichen fortgeschrittenen Volkswirtschaften nach wie vor hoch ist und über dem vor der Krise verzeichneten Niveau liegt, hat es sich in den USA und im Euro-Währungsgebiet gegenüber seinem Höchststand während der Krise halbiert. Für 2013 wird erwartet, dass der Euroraum das niedrigste nominale und konjunkturbereinigte Defizit unter den wichtigsten fortgeschrittenen Volkswirtschaften aufweist. Im Euroraum und im Vereinigten Königreich ist es im Rahmen der Anpassungsbemühungen gelungen, das konjunkturbereinigte Defizit unter das jeweilige Vorkrisenniveau zu senken. Die Schuldenquoten tendieren jedoch weiterhin nach oben, nachdem die Staatsschulden im Zuge der Krise rasch angestiegen waren. Die Schuldenquote erhöhte sich insbesondere im Vereinigten Königreich rasant, von 44 % im Jahr 2007 auf über 90 % im Jahr 2013. Japan verzeichnete 2013 mit 244 % des BIP den mit Abstand höchsten staatlichen Brutto-Schuldenstand (siehe Abbildung B).

#### Entwicklung innerhalb des Euro-Währungsgebiets

Einzelne Länder des Euroraums waren von der Finanz- und Wirtschaftskrise 2008-2009 ebenfalls stark betroffen, und die Staatsschuldenkrise 2010 verschärfte bestehende Haushaltsgleichgewichte noch.

## Abbildung D Euro-Länder: Öffentlicher Finanzierungssaldo und Veränderung des konjunkturbereinigten Finanzierungssaldos

(in % des BIP; in Prozentpunkten des BIP)



Quellen: World Economic Outlook des IWF und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Anordnung der Länder nach der Höhe des öffentlichen Finanzierungssaldos 2007. Die Werte für Estland und Luxemburg fehlen, weil für diese Länder im Rahmen des World Economic Outlook des IWF keine Daten vorliegen. Im Fall Griechenlands wurden folgende Faktoren aus der Veränderung des konjunkturbereinigten Finanzierungssaldos herausgerechnet: Kosten der Bankenrekapitalisierungen, Transferzahlungen der anderen Mitgliedstaaten (die den Gewinnen aus griechischen Anleihen im Besitz der Eurosystem-Zentralbanken entsprechen) sowie weitere weniger bedeutsame Faktoren.

Wie die größten fortgeschrittenen Volkswirtschaften schlugen im Lauf des Jahres 2010 fast alle Euro-Länder einen restriktiveren haushaltspolitischen Kurs ein. Tempo und Zeitpunkt der fiskalischen Anpassungen richteten sich nach dem Stabilitäts- und Wachstumspakt und den im Oktober 2009 vom ECOFIN-Rat beschlossenen Grundsätzen zur Haushaltskonsolidierung.<sup>2</sup> Letztere flossen in die 2009 im Rahmen von Defizitverfahren ausgesprochenen Empfehlungen ein. Im Zuge der Staatsschuldenkrise im Euroraum intensivierten mehrere Länder ihre Konsolidierungsanstrengungen deutlich, um das Vertrauen der Finanzmärkte zurückzugewinnen. Damit war der Grundstein zu einer intensiven Konsolidierungsphase gelegt, deren Maßnahmen vielfach – besonders in Staaten, die Finanzhilfen im Rahmen eines EU-IWF-Programms erhielten, und in Ländern mit einer stark angespannten Finanzmarktlage – weit umfangreicher ausfielen, als in den 2009 im Zusammenhang mit Defizitverfahren ausgesprochenen Empfehlungen angenommen worden war.

Obwohl die Sparmaßnahmen im Zeitraum 2010-2013 in den meisten Ländern zu einer Trendumkehr bei den vormals steigenden Haushaltsdefiziten führten, verharrt die Defizitquote vielerorts über dem vor der Krise verzeichneten Stand (siehe Abbildung D). Auch die Schuldenquoten liegen immer noch deutlich über dem Vorkrisenniveau und steigen weiter an. Hauptursache hierfür sind ein hohes positives Zins-Wachstums-Differenzial sowie die staatlichen Finanzhilfen für den Bankensektor.<sup>3</sup>

<sup>2</sup> Im Oktober 2009 verständigte sich der ECOFIN-Rat auf die Grundsätze für einen koordinierten Ausstieg aus den zuvor getroffenen Maßnahmen zur Ankerbelung der Wirtschaft. Es wurde vereinbart, dass bei der Festlegung des Tempos der Anpassung den länderspezifischen Besonderheiten Rechnung zu tragen sei, die Haushaltskonsolidierung in allen Ländern des Euro-Währungsgebiets jedoch spätestens 2011 beginnen solle. Staaten, bei denen Bedenken hinsichtlich der Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen bestünden, müssten bereits früher beginnen, ihren Haushalt zu konsolidieren. Des Weiteren wurde empfohlen, für die geplante Konsolidierung ein ehrgeiziges Tempo zu veranschlagen, das in den meisten Mitgliedstaaten deutlich über dem strukturellen Richtwert von 0,5 % des BIP pro Jahr liegen müsse.

<sup>3</sup> Nähere Angaben zu den Fortschritten bei der Haushaltskonsolidierung in den Ländern des Euroraums finden sich in: EZB, Haushaltskonsolidierung im Euro-Währungsgebiet: bisherige Fortschritte und Haushaltspläne 2014, Kasten 7, Monatsbericht Dezember 2013.

### **Aussichten für die Haushaltskonsolidierung im Zeitraum 2014-2016**

Den Projektionen des IWF im World Economic Outlook vom Oktober 2013 zufolge wird sich die Haushaltskonsolidierung in den größten fortgeschrittenen Volkswirtschaften, so auch in den Euro-Ländern, in den kommenden drei Jahren fortsetzen, wenn auch mit leicht vermindertem Tempo. Für Japan gilt diese Einschränkung nicht; dort ist mit einer Verstärkung der Konsolidierungsbemühungen (unter anderem durch die Anhebung der Mehrwertsteuersätze im April 2014 und Oktober 2015) zu rechnen. Die Schuldenquote sollte in Kanada ab 2014 sowie im Euroraum und in den USA ab 2015 allmählich sinken. In Japan wird sie sich voraussichtlich bei rund 242 % stabilisieren, im Vereinigten Königreich hingegen tendenziell weiter steigen.

Der Konsolidierungsbedarf bleibt in mehreren Ländern hoch, wobei der Schuldenabbau durch eine Reihe von Faktoren erschwert wird. Die hohen Schuldenstände in den meisten fortgeschrittenen Volkswirtschaften erfordern anhaltende fiskalische Anstrengungen, um eine nachhaltige Reduktion der Schuldenquoten zu erreichen, nicht zuletzt auch in Anbetracht der ungünstigen demografischen Trends, die zu einem Anstieg der alterungsbedingten Ausgaben (d. h. im Gesundheits- und Rentensystem) führen dürften. Sollten es die Länder versäumen, ihre Haushaltsprobleme an der Wurzel anzupacken und glaubwürdige mittelfristige Konsolidierungspläne vorzulegen und umzusetzen, könnten die Staatsanleiherenditen wieder anziehen und dadurch die fiskalische Anpassung weiter behindern.

### **UMSETZUNG DES STABILITÄTS- UND WACHSTUMSPAKTS**

Für das Berichtsjahr erwartet die Europäische Kommission in ihrer Herbstprognose 2013 in allen Ländern des Euroraums mit Ausnahme Belgiens, Deutschlands, Estlands, Italiens, Luxemburgs, Österreichs, der Slowakei und Finnlands eine Neuverschuldung von mehr als 3 % des BIP, d. h. eine Quote über dem Referenzwert. Ende 2013 befanden sich 13 Euro-Länder in einem Defizitverfahren. Die Frist zur Absenkung des Haushaltsdefizits unter den Referenzwert läuft im frühesten Fall (Belgien) 2013 und im spätesten Fall (Spanien, Zypern und Griechenland) 2016 aus. Im Juni 2013 beendete der ECOFIN-Rat das Defizitverfahren gegen Italien; für Malta wurde es indes erneut eröffnet, und das übermäßige Defizit muss dort nun bis 2014 beseitigt werden. Zugleich räumte der Rat angesichts der hinter den Erwartungen zurückbleibenden gesamtwirtschaftlichen Entwicklung einer Reihe von Staaten Fristverlängerungen im Rahmen des Defizitverfahrens ein. Für die Niederlande und Portugal wurden die Fristen um ein Jahr auf 2014 bzw. 2015 verlängert, für Frankreich und Slowenien um zwei Jahre auf 2015, für Spanien ebenfalls um zwei Jahre auf 2016 und für Zypern um vier Jahre auf 2016. Ferner empfahl der ECOFIN-Rat, Belgien mit der Maßgabe in Verzug zu setzen, noch 2013 Schritte zur Beseitigung seines übermäßigen Defizits einzuleiten; Grund hierfür war die Tatsache, dass das Land innerhalb der im Defizitverfahren gesetzten Frist (das Jahr 2012) den Referenzwert von 3 % des BIP verfehlt und nach Ansicht des Rats keine wirksamen Maßnahmen ergriffen hatte.

### **WEITERE HAUSHALTSKONSOLIDIERUNG FÜR 2014 ERWARTET**

Für 2014 wird mit einer weiteren allmählichen Verbesserung der Haushaltslage im Euro-Währungsgebiet gerechnet. Der Wirtschaftsprognose der Europäischen Kommission vom Herbst 2013 zufolge wird das gesamtstaatliche Defizit im Euroraum zurückgehen, und zwar um 0,6 Prozentpunkte auf 2,5 % des BIP (siehe Abbildung 27). Damit läge das Defizit unterhalb des im Maastricht-Vertrag festgelegten Referenzwerts. Die Konsolidierung wird laut Prognose allein auf der Ausgabe-seite erfolgen; so soll die Ausgabenquote auf 49,3 % sinken, während die Einnahmenquote weitgehend stabil bei 46,7 % bleiben dürfte. Des Weiteren dürfte 2014 die Bruttoschuldenquote

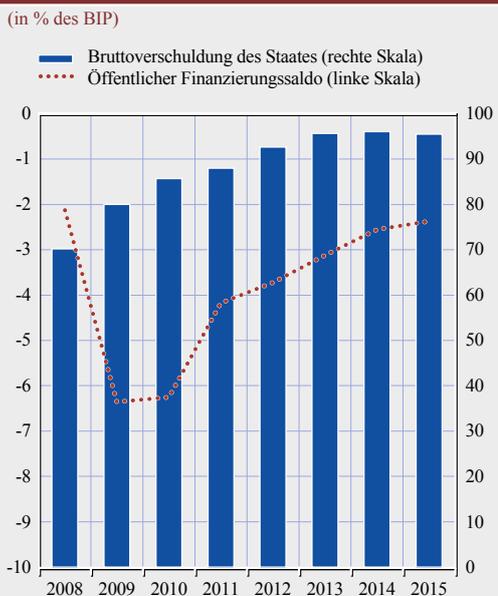
nur geringfügig ansteigen und einen Höchstwert von 95,9 % erreichen.

Was die Entwicklung der öffentlichen Finanzen im Jahr 2014 in den einzelnen Ländern betrifft, so wird die Defizitquote den Erwartungen nach in neun Euro-Ländern oberhalb des Referenzwerts von 3 % liegen. Überdies wird prognostiziert, dass in sechs Ländern, nämlich Belgien, Irland, Griechenland, Italien, Zypern und Portugal, der Schuldenstand mehr als 100 % des BIP betragen dürfte.

#### KONSOLIDIERUNGSANSTRENGUNGEN MÜSSEN AUF MITTLERE SICHT AUFRECHTERHALTEN WERDEN

Das Eurogebiet hat nach mehreren Jahren mit umfassenden und oftmals harten Konsolidierungsmaßnahmen beachtliche Fortschritte bei der Wiederherstellung einer soliden Haushaltslage aufzuweisen; auch im Vergleich zu anderen wichtigen fortgeschrittenen Volkswirtschaften schneidet der Euroraum gut ab (siehe Kasten 7). Die größte finanzpolitische Herausforderung für das Euro-Währungsgebiet besteht trotz allem noch immer darin, die Konsolidierungsanstrengungen mittelfristig aufrechtzuerhalten und die hohen öffentlichen Schuldenstände zu reduzieren. Dies gilt umso mehr, zieht man die negativen Auswirkungen der Bevölkerungsalterung auf die Staatsfinanzen in Betracht. Die Haushaltskonsolidierung sollte im Einklang mit dem gestärkten haushalts- und wirtschaftspolitischen Steuerungsrahmen der EU fortgesetzt und wachstumsfreundlich – d. h. nicht auf Kosten effizienter und wachstumsfördernder staatlicher Investitionen – gestaltet werden. Die Länder sollten gewährleisten, dass in ihren Haushaltsplänen eine Sicherheitsmarge vorgesehen ist, sodass sie den Zielwert nicht verfehlen, sollte das Wachstum geringfügig niedriger ausfallen als erwartet.

**Abbildung 27 Entwicklung der öffentlichen Finanzen im Euroraum**



Quelle: Herbstprognose 2013 der Europäischen Kommission.  
Anmerkung: In den Angaben zum Finanzierungssaldo sind die Erlöse aus dem Verkauf von UMTS-Lizenzen nicht berücksichtigt.

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

### KONJUNKTUR

Das Wachstum des realen BIP blieb im Jahr 2013 in den meisten der elf nicht an der Währungsunion teilnehmenden EU-Mitgliedstaaten<sup>7</sup> recht verhalten (siehe Tabelle 6). Nach wie vor war deutlicher konjunktureller Gegenwind zu spüren, so etwa durch die wirtschaftliche Schwäche im Euroraum, und zugleich wurde der Abbau des Verschuldungsgrads im Großteil dieser Länder fortgesetzt. In einigen Ländern belebte sich die Auslandsnachfrage nach ihrem Einbruch Ende 2012 schrittweise,

7 Am 1. Juli 2013 trat Kroatien der EU bei, und Lettland wurde am 1. Januar 2014 Mitglied des Euro-Währungsgebiets.

**Tabelle 6 Wachstum des realen BIP in den nicht an der Währungsunion teilnehmenden EU-Mitgliedstaaten und im Euroraum**

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

	2010	2011	2012	2013 <sup>1)</sup>	2013 Q1	2013 Q2	2013 Q3	2013 Q4 <sup>1)</sup>
Bulgarien	0,4	1,8	0,8	0,6	0,4	0,2	0,7	1,0
Tschechische Republik	2,5	1,8	-1,0	.	-2,3	-1,7	-1,2	.
Dänemark	1,4	1,1	-0,4	.	-0,7	0,5	0,5	.
Kroatien	-2,3	-0,2	-1,9	.	-1,0	-0,7	-0,6	.
Lettland	-1,3	5,3	5,2	.	6,7	4,5	4,1	.
Litauen	1,6	6,0	3,7	3,4	3,8	3,8	2,3	3,5
Ungarn	1,1	1,6	-1,7	1,1	-0,3	0,5	1,6	2,7
Polen	3,9	4,5	1,9	1,5	0,8	1,2	1,8	2,2
Rumänien	-0,9	2,3	0,4	3,3	2,3	1,6	4,0	5,1
Schweden	6,6	2,9	0,9	.	1,6	0,6	0,3	.
Vereinigtes Königreich	1,7	1,1	0,3	1,9	0,7	2,0	1,9	2,8
EU 8 <sup>2)</sup>	2,0	3,1	0,7	.	0,5	0,7	1,5	.
EU 11 <sup>3)</sup>	2,3	1,9	0,4	.	0,7	1,4	1,5	.
Euroraum	2,0	1,6	-0,7	-0,4	-1,2	-0,6	-0,3	0,5

Quelle: Eurostat.

Anmerkung: Die Jahreswerte werden anhand nicht saisonbereinigter Daten berechnet. Die Quartalsangaben sind für Rumänien nur saisonbereinigt, für alle übrigen Länder saison- und arbeitstäglich bereinigt.

1) Die Angaben für 2013 und das vierte Quartal 2013 sind Schnellschätzungen, d. h. vorläufige Daten.

2) Das EU-8-Aggregat umfasst die Daten für die acht EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euroraums, die der EU 2004, 2007 bzw. 2013 beigetreten sind.

3) Das EU-11-Aggregat umfasst die Daten für die elf EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euroraums (Stand: 31. Dezember 2013).

während in anderen Staaten die Einfuhren aufgrund der gedämpften inländischen Absorption sanken. Daher fiel der Beitrag des Außenhandels zum Anstieg des realen BIP in den nicht dem Eurogebiet angehörenden EU-Mitgliedstaaten uneinheitlich aus. Triebfeder des BIP-Wachstums war weiterhin die Binnennachfrage. Eine Betrachtung der Hauptkomponenten der inländischen Nachfrage ergibt, dass sich der öffentliche Verbrauch in den meisten der hier untersuchten Länder ausweitete. Das Wachstum der privaten Konsumausgaben blieb hingegen im Allgemeinen weiter schleppend, da die privaten Haushalte ihre Bilanzsanierung fortsetzten und in Anbetracht der unsicheren weltwirtschaftlichen Aussichten nach wie vor vorsichtig waren. Die gesamtwirtschaftliche Investitionstätigkeit wurde in manchen Ländern gesteigert, in anderen ging sie aber zurück. Vor dem Hintergrund des geringen Wachstums verharrte die Arbeitslosigkeit in den meisten der EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euroraums auf einem erhöhten Niveau. In mehreren Ländern nahm jedoch die Beschäftigung zu, und auch das Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer erhöhte sich in allen hier betrachteten Staaten mit Ausnahme Kroatiens. Der Anstieg der Lohnstückkosten fiel trotzdem generell weniger stark aus als noch 2012. Das Kreditwachstum war in vielen Ländern abermals schwach, wofür sowohl Angebotsengpässe als auch eine geringe Nachfrage ausschlaggebend waren.

Der gewichtete Durchschnitt des jährlichen realen BIP-Wachstums nahm zwar 2013 im Vorjahresvergleich insgesamt zu, doch waren die Unterschiede zwischen den einzelnen Ländern beträchtlich. Unter den hier betrachteten Staaten verzeichneten Lettland, Litauen und Rumänien die stärksten Zuwächse des realen BIP, während in Kroatien und der Tschechischen Republik die Wirtschaftsleistung im Berichtsjahr zurückging. In Lettland und Litauen erwies sich die wirtschaftliche Expansion 2013 erneut als dynamisch, und der von der Binnennachfrage ausgehende Wachstumsimpuls gewann an Bedeutung. In Bulgarien, der Tschechischen Republik, Polen und Rumänien blieb die inländische Nachfrage zögerlich; hier stellte der Außenbeitrag die wichtigste Wachstumskomponente dar. In Rumänien wurde das BIP-Wachstum auch durch eine ertragreiche Ernte gestützt. In Dänemark fiel die Konjunkturerholung verhalten aus, da der Konsum durch den schwachen Anstieg des real verfügbaren Einkommens und durch die Schuldentrückführung der privaten

Haushalte gedrosselt wurde. Kroatien befand sich das fünfte Jahr in Folge in einer Rezession. Das Wirtschaftswachstum wurde hier durch die geringe Wettbewerbsfähigkeit sowie das Platzen der Blase im Baugewerbe gebremst. In Ungarn standen hinter der wirtschaftlichen Expansion die Vorratsveränderungen, die Entwicklung der Binnennachfrage und der Bauproduktion und im späteren Jahresverlauf 2013 auch der Aufschwung im verarbeitenden Gewerbe. Nachdem sich Schweden rasch von der Krise erholt hatte, verlangsamte sich hier das Wachstumstempo, was auf die schwache Investitionstätigkeit und den rückläufigen Außenhandel zurückzuführen war. Im Vereinigten Königreich belebte sich das BIP-Wachstum im Lauf des Berichtsjahrs rasant. Dies war in erster Linie den Konsumausgaben der privaten Haushalte – und der deutlichen Verminderung ihrer Sparquote – zu verdanken; außerdem ließ die Unsicherheit bezüglich der konjunkturellen Perspektiven im In- wie auch im Ausland nach. Zum Ende des Berichtsjahrs waren schließlich in einer Reihe von EU-Ländern außerhalb des Eurogebiets gewisse Anzeichen einer konjunkturellen Aufhellung zu erkennen. Getragen wurde diese Entwicklung vom akkommodierenden geldpolitischen Kurs und den verbesserten Aussichten im Euroraum in Verbindung mit dem höheren real verfügbaren Einkommen der Privathaushalte und der Arbeitsmarktdynamik.

## PREISENTWICKLUNG

Der Preisanstieg ließ in den meisten der nicht an der Währungsunion teilnehmenden EU-Mitgliedstaaten nach; so verringerte sich der gewichtete Durchschnitt der Jahresteuersatzrate von 3,0 % im Jahr 2012 auf 1,9 % im Berichtsjahr (siehe Tabelle 7). Hierin schlugen sich der nachlassende Druck durch die Rohstoffpreise und die abklingenden Auswirkungen der im Vorjahr erfolgten Anhebungen indirekter Steuern nieder. Auch die durchschnittliche gewichtete HVPI-Inflation ohne Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel sank in den genannten Ländern, und zwar auf 1,7 % gegenüber 2,5 % im Jahr 2012. Der Zwölfmonatsdurchschnitt der am HVPI gemessenen Preissteigerung unterschied sich in den einzelnen Ländern im Berichtsjahr nach wie vor erheblich. Am höchsten war die Jahresteuersatzrate 2013 mit 3,2 % in Rumänien; den niedrigsten Wert aller EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euroraums verzeichnete Lettland mit einem Rückgang auf 0,0 %. In Ländern wie Litauen, Polen und Rumänien hatten die rückläufigen Nahrungsmittel- und Energiepreise besonders starke Auswirkungen auf die aggregierte HVPI-Inflation, da diese Güter ein relativ hohes

**Tabelle 7 Teuerungsrate nach dem HVPI in den nicht an der Währungsunion teilnehmenden EU-Mitgliedstaaten und im Euroraum**

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

	2010	2011	2012	2013	2013 Q1	2013 Q2	2013 Q3	2013 Q4
Bulgarien	3,0	3,4	2,4	0,4	2,1	1,1	-0,7	-1,0
Tschechische Republik	1,2	2,1	3,5	1,4	1,7	1,5	1,2	1,1
Dänemark	2,2	2,7	2,4	0,5	0,9	0,5	0,2	0,4
Kroatien	1,1	2,2	3,4	2,3	4,2	2,3	2,2	0,6
Lettland	-1,2	4,2	2,3	0,0	0,4	-0,1	0,0	-0,2
Litauen	1,2	4,1	3,2	1,2	2,2	1,4	0,5	0,5
Ungarn	4,7	3,9	5,7	1,7	2,7	1,9	1,6	0,7
Polen	2,7	3,9	3,7	0,8	1,3	0,5	0,9	0,6
Rumänien	6,1	5,8	3,4	3,2	4,8	4,4	2,4	1,3
Schweden	1,9	1,4	0,9	0,4	0,6	0,3	0,7	0,3
Vereinigtes Königreich	3,3	4,5	2,8	2,6	2,8	2,7	2,7	2,1
EU 8 <sup>1)</sup>	3,1	3,8	3,7	1,4	2,2	1,5	1,2	0,6
EU 11 <sup>2)</sup>	3,1	3,9	3,0	1,9	2,3	2,0	1,9	1,3
Euroraum	1,6	2,7	2,5	1,4	1,9	1,4	1,3	0,8

Quelle: Eurostat.

1) Das EU-8-Aggregat umfasst die Daten für die acht EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euroraums, die der EU 2004, 2007 bzw. 2013 beigetreten sind.

2) Das EU-11-Aggregat umfasst die Daten für die elf EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euroraums (Stand: 31. Dezember 2013).

Gewicht in den jeweiligen Warenkörben haben. In Bulgarien, der Tschechischen Republik, Ungarn und Litauen trugen auch Verringerungen der administrierten Preise zum Inflationsrückgang bei. In Dänemark und Rumänien wirkte sich in gleicher Weise die Senkung indirekter Steuern dämpfend auf die Teuerung aus, während die schleppende Binnennachfrage in Ungarn eine wichtige Rolle für die dort beobachteten niedrigen Preissteigerungsraten nach dem HVPI spielte. In Schweden blieb die HVPI-Inflation gemäßigt, was zum Teil auf die niedrigen Importpreise infolge des schwachen außenwirtschaftlichen Umfelds und der Aufwertung der schwedischen Krone zurückzuführen war. Während im Vereinigten Königreich in den vergangenen Jahren ein erhöhter Preisdruck zu beobachten war, ging die Teuerung – unter anderem bedingt durch den verhaltenen binnenwirtschaftlichen Kostendruck – zum Jahresende 2013 zurück.

### FISKALPOLITIK

Das Verhältnis zwischen Haushaltssaldo und BIP dürfte sich in den meisten EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euro-Währungsgebiets 2013 verschlechtert haben; nur für die Tschechische Republik, Dänemark, Litauen und Rumänien wird eine Verbesserung erwartet (siehe Tabelle 8). Den Prognosen zufolge beträgt das Defizit in Kroatien, Polen und im Vereinigten Königreich knapp unter bzw. über 5 % des BIP. Für die Tschechische Republik, Ungarn und Litauen rechnete die Europäische Kommission in ihrer Herbstprognose 2013 mit einem Defizit in Höhe des Referenzwerts von 3 % des BIP bzw. einem Fehlbetrag nahe diesem Wert.

Ende 2013 lag gegen die Tschechische Republik, Dänemark, Polen und das Vereinigte Königreich nach wie vor ein Beschluss des EU-Rates über das Bestehen eines übermäßigen Defizits vor. Die Defizitverfahren gegen Ungarn, Lettland, Litauen und Rumänien wurden im Juni 2013 vom ECOFIN-Rat eingestellt. Die Frist zur Beseitigung des übermäßigen Defizits wurde für die Tschechische Republik und Dänemark unverändert bei 2013 belassen; im Vereinigten Königreich muss das Defizit bis zum Finanzjahr 2014/15 korrigiert werden. Für Polen verlängerte der ECOFIN-Rat im

**Tabelle 8 Finanzlage der öffentlichen Haushalte**

(in % des BIP)

	Haushaltssaldo					Bruttoschuldenstand				
	Europäische Kommission				Stabilitäts-/Konvergenzprogramme April 2013 2013	Europäische Kommission				Stabilitäts-/Konvergenzprogramme April 2013 2013
	2010	2011	2012	2013		2010	2011	2012	2013	
Bulgarien	-3,1	-2,0	-0,8	-2,0	-1,3	16,2	16,3	18,5	19,4	17,9
Tschechische Republik	-4,7	-3,2	-4,4	-2,9	-2,8	38,4	41,4	46,2	49,0	48,5
Dänemark	-2,5	-1,8	-4,1	-1,7	-1,6	42,7	46,4	45,4	44,3	44,0
Kroatien	-6,4	-7,8	-5,0	-5,4	-3,6	44,9	51,6	55,5	59,6	56,2
Lettland	-8,1	-3,6	-1,3	-1,4	-1,1	44,4	41,9	40,6	42,5	44,5
Litauen	-7,2	-5,5	-3,2	-3,0	-2,5	37,8	38,3	40,5	39,9	39,7
Ungarn	-4,3	4,3	-2,0	-2,9	-2,7	82,2	82,1	79,8	80,7	78,1
Polen	-7,9	-5,0	-3,9	-4,8	-3,5	54,9	56,2	55,6	58,2	55,8
Rumänien	-6,8	-5,6	-3,0	-2,5	-2,4	30,5	34,7	37,9	38,5	38,6
Schweden	0,3	0,2	-0,2	-0,9	-1,4	39,4	38,6	38,2	41,3	42,0
Vereinigtes Königreich	-10,1	-7,7	-6,1	-6,4	-6,8	78,4	84,3	88,7	94,3	94,9
EU 8 <sup>1)</sup>	-6,5	-3,7	-3,5	-3,7	-2,9	48,6	50,4	51,5	53,3	51,8
EU 11 <sup>2)</sup>	-7,4	-5,3	-4,6	-4,7	-4,8	63,4	67,0	70,1	73,5	73,4
Euroraum	-6,2	-4,2	-3,7	-3,1	-2,9 <sup>3)</sup>	85,7	88,0	92,7	95,7	93,4 <sup>3)</sup>

Quellen: Herbstprognose 2013 der Europäischen Kommission, aktualisierte Stabilitäts-/Konvergenzprogramme April 2013, nationale Statistiken sowie EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Diese Angaben basieren auf den Definitionen des ESVG 95.

1) Das EU-8-Aggregat umfasst die Daten für die acht EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euroraums, die der EU 2004, 2007 bzw. 2013 beigetreten sind.

2) Das EU-11-Aggregat umfasst die Daten für die elf EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euroraums (Stand: 31. Dezember 2013).

3) Die Werte für Griechenland und Portugal stammen aus dem zweiten Konsolidierungsprogramm.

Juni 2013 die Frist zur Korrektur des übermäßigen Defizits um zwei Jahre bis 2014. Im Dezember 2013 stellte der Rat fest, dass Polen in Bezug auf die Ratsempfehlung vom 21. Juni 2013 keine wirksamen Maßnahmen ergriffen habe. Trotz dieser Feststellung richtete der Rat im Dezember 2013 eine geänderte Empfehlung an das Land und verlängerte die Frist um ein weiteres Jahr auf 2015. Am 28. Januar 2014 beschloss der Rat, gegen Kroatien, das weder das Defizit- noch das Schuldenstandskriterium erfüllt hatte, ein Defizitverfahren zu eröffnen.

Die staatliche Bruttoverschuldung gemessen am BIP erhöhte sich 2013 in allen EU-Ländern außerhalb des Eurogebiets mit Ausnahme Dänemarks und Litauens. In Ungarn und im Vereinigten Königreich lag die öffentliche Schuldenquote weiterhin deutlich über dem Referenzwert von 60 % und in Kroatien und Polen nur knapp darunter.

### ZAHLUNGSBILANZENTWICKLUNG

Der Saldo der Leistungsbilanz und der Vermögensübertragungen zusammengenommen (in Prozent des BIP) hat sich im Berichtsjahr in allen nicht an der Währungsunion teilnehmenden EU-Ländern mit Ausnahme des Vereinigten Königreichs weiter verbessert (siehe Tabelle 9). Daher wurden in allen Staaten außer im Vereinigten Königreich Überschüsse verzeichnet. Die Tschechische Republik, Polen und Rumänien wiesen erstmals seit ihrem EU-Beitritt Aktivsaldo aus. In den meisten nicht dem Euroraum angehörenden EU-Mitgliedstaaten in Mittel- und Osteuropa ging die außenwirtschaftliche Anpassung vor dem Hintergrund des robusten Exportwachstums größtenteils auf eine Verbesserung des Saldos des Warenhandels und der Dienstleistungen zurück sowie in geringerem Umfang auf eine günstige Entwicklung bei den Erwerbs- und Vermögenseinkommen. In Dänemark und Schweden weitete sich der Überschuss in der Leistungsbilanz und bei den Vermögensübertragungen zusammengenommen aus, was im Wesentlichen der Entwicklung der Erwerbs- und Vermögenseinkommen geschuldet war. Im höheren Passivsaldo des Vereinigten Königreichs schlug sich indes eine Verschlechterung des Saldos beim Dienstleistungsverkehr sowie bei den Erwerbs- und Vermögenseinkommen nieder.

**Tabelle 9 Zahlungsbilanz der nicht an der Währungsunion teilnehmenden EU-Mitgliedstaaten und des Euroraums**

(in % des BIP)

	Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen				Netto-Direktinvestitionsströme				Nettokapitalströme im übrigen Kapitalverkehr			
	2010	2011	2012	2013 <sup>1)</sup>	2010	2011	2012	2013 <sup>1)</sup>	2010	2011	2012	2013 <sup>1)</sup>
Bulgarien	-0,7	1,4	0,1	3,2	2,7	3,1	3,0	1,9	-2,7	-4,4	4,6	0,7
Tschechische Republik	-3,0	-2,3	-1,1	0,9	2,5	1,2	4,7	2,3	-1,8	0,3	-2,9	-1,8
Dänemark	5,9	6,3	6,0	6,6	-3,6	0,2	-1,6	-0,8	4,2	-2,9	-1,1	-7,0
Kroatien	-0,8	-0,8	0,1	1,3	0,9	2,3	2,6	1,5	1,7	0,3	-5,5	-3,4
Lettland	4,9	0,0	0,5	1,5	1,5	4,9	3,2	1,8	-0,8	-7,2	-5,1	-4,7
Litauen	2,7	-1,2	2,0	3,5	2,2	3,2	0,7	1,4	-9,2	-1,5	-5,1	-2,4
Ungarn	2,0	2,8	3,6	5,6	0,8	0,9	2,1	0,1	0,6	-3,7	-12,7	-12,1
Polen	-3,3	-3,0	-1,5	0,4	1,4	2,4	1,1	0,7	2,1	0,5	-1,2	0,5
Rumänien	-4,2	-3,9	-3,0	0,8	1,8	1,4	1,7	1,3	4,7	1,7	-3,0	-5,8
Schweden	6,2	5,9	5,9	6,1	-4,4	-3,2	-2,4	-4,6	-8,8	-9,8	-3,4	-4,7
Vereinigtes Königreich	-3,0	-1,1	-3,5	-3,8	0,9	-2,3	-0,6	2,4	0,0	6,2	15,5	2,9
EU 8 <sup>2)</sup>	-2,2	-2,0	-0,8	1,4	1,7	2,0	2,1	1,1	0,9	-0,3	-3,2	-2,6
EU 11 <sup>3)</sup>	-1,1	0,0	-1,0	-0,5	0,2	-1,0	-0,2	1,0	-0,4	1,9	7,3	-0,2
Euroraum	0,1	0,2	1,4	2,2	-0,9	-0,9	0,0	-1,4	-0,2	-1,8	-2,1	-3,1

Quelle: EZB.

1) Die Daten für 2013 beziehen sich auf den Vierquartalsdurchschnitt bis zum dritten Quartal 2013.

2) Das EU-8-Aggregat umfasst die Daten für die acht EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euroraums, die der EU 2004, 2007 bzw. 2013 beigetreten sind.

3) Das EU-11-Aggregat umfasst die Daten für die elf EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euroraums (Stand: 31. Dezember 2013).

Auf der Finanzierungsseite entsprachen die Nettokapitalzuflüsse der nicht an der Währungsunion teilnehmenden EU-Mitgliedstaaten bei den Direktinvestitionen im Jahr 2013 insgesamt rund 1 % des BIP. Während Dänemark und Schweden per saldo weiterhin mehr Direktinvestitionen tätigen als erhielten, kehrte sich das Verhältnis im Vereinigten Königreich um, und das Land wurde zu einem Nettoempfänger von Direktinvestitionen. Die nicht dem Eurogebiet angehörenden EU-Länder in Mittel- und Osteuropa waren zwar nach wie vor Nettoempfänger von Direktinvestitionen, doch schwächten sich vor allem in der Tschechischen Republik und in Ungarn die per saldo verbuchten Zuflüsse gegenüber 2012 ab. Das Vereinigte Königreich verzeichnete erneut Abflüsse bei den Wertpapieranlagen, während für Lettland und Rumänien in dieser Kategorie kräftige Kapitalimporte zu beobachten waren. In Bezug auf sonstige Investitionen kam es 2013 in allen EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euroraums – mit Ausnahme Bulgariens, Polens und des Vereinigten Königreichs – zu Nettokapitalexporten, was unter anderem mit dem anhaltenden Abbau des Verschuldungsgrads zusammenhing.

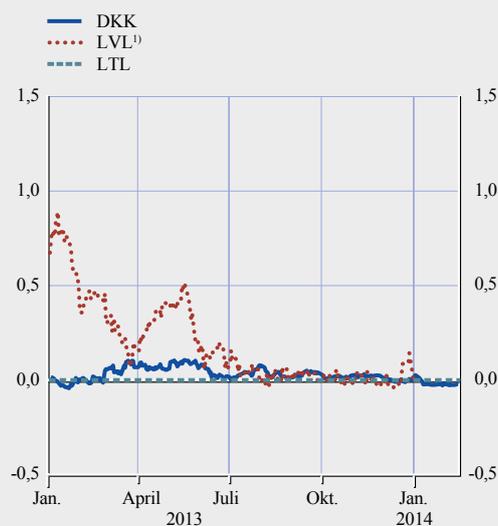
### WECHSELKURSENTWICKLUNG

Die Entwicklung der Wechselkurse in den nicht an der Währungsunion teilnehmenden EU-Ländern spiegelte die unterschiedlichen Wechselkursregime der einzelnen Länder wider. Die Währungen von Dänemark, Lettland und Litauen nahmen am Wechselkursmechanismus II (WKM II) teil. Für den lettischen Lats und den litauischen Litas galt eine Standardschwankungsbreite von  $\pm 15\%$  um ihren jeweiligen Euro-Leitkurs und für die dänische Krone eine engere Bandbreite von  $\pm 2,25\%$  (siehe Abbildung 28). Im Fall der baltischen Staaten war die Teilnahme am WKM II mit einseitigen Verpflichtungserklärungen zur Beibehaltung von engeren Schwankungsbreiten (Lettland) oder einem Currency-Board-System (Litauen) verbunden. Der EZB erwachsen aus diesen einseitigen Bindungen keine zusätzlichen Verpflichtungen. Der litauische Litas wurde unter Beibehaltung seiner bisherigen Currency-Board-Regelung in den WKM II eingegliedert, und der Wechselkurs des Lats wurde gemäß Beschluss der lettischen Behörden mit einer Schwankungsbreite von  $\pm 1\%$  bei seinem Leitkurs zum Euro gehalten. Im Verlauf des Berichtsjahrs wies der litauische Litas keine Abweichung von seinem Leitkurs auf, während der lettische Lats innerhalb der einseitig festgelegten Bandbreite von  $\pm 1\%$  in Relation zum Euro schwankte. Der EU-Rat verabschiedete am 9. Juli 2013 einen Beschluss, der es Lettland gestattete, den Euro am 1. Januar 2014 als Landeswährung einzuführen. Der Wechselkurs wurde auf 0,702804 LVL je Euro festgelegt, was auch dem Leitkurs des lettischen Lats während der Teilnahme Lettlands am WKM II entsprach (siehe auch Kapitel 3).

Die Währungen der EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euroraums, die 2013 nicht am WKM II teilnahmen, schwächten sich gegenüber dem Euro im Verlauf des Jahres im Allgemeinen

**Abbildung 28 Entwicklung der am WKM II teilnehmenden EU-Währungen**

(Tageswerte; Abweichung vom Leitkurs in Prozentpunkten)



Quelle: EZB.

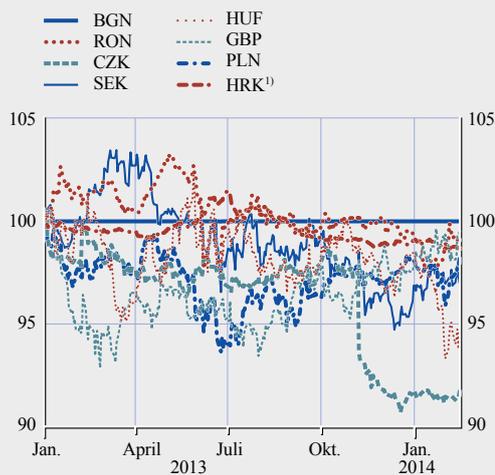
Anmerkung: Eine positive (negative) Abweichung vom Euro-Leitkurs bedeutet, dass die Währung innerhalb des Kursbands stark (schwach) notiert. Für die dänische Krone gilt eine Schwankungsbreite von  $\pm 2,25\%$ , für die anderen Währungen die Standardschwankungsbreite von  $\pm 15\%$ . Die jüngsten Angaben beziehen sich auf den 14. Februar 2014. Ein Anstieg bedeutet eine Aufwertung der Währung.

1) Lettland wurde am 1. Januar 2014 Mitglied des Euroraums.

ab (siehe Abbildung 29). Dahinter verbarg sich eine auf breiter Front zu beobachtende Aufwertung des Euro im Verhältnis zu den wichtigen Währungen; diese nahm in der zweiten Jahreshälfte 2012 ihren Anfang, als sich die Stimmung an den Finanzmärkten im Eurogebiet besserte und die Risikoaversion zurückging. Die relative Stabilisierung der wirtschaftlichen Lage im Euroraum machte sich auch in einer geringeren Volatilität der bilateralen Wechselkurse der EU-Staaten außerhalb des Euro-Währungsgebiets gegenüber dem Euro bemerkbar. Infolgedessen notierten Anfang Januar 2014 sämtliche dieser Währungen – mit Ausnahme des bulgarischen Lew, für den eine Currency-Board-Regelung gilt – unter ihrem Stand zu Jahresbeginn 2013. Die größten Kursverluste verbuchte dabei die tschechische Krone, die im Beobachtungszeitraum rund 8 ½ % an Wert einbüßte, was größtenteils den von der Česká národní banka im November 2013 durchgeführten Devisenmarktinterventionen zuzuschreiben war.

**Abbildung 29 Entwicklung der nicht am WKM II teilnehmenden EU-Währungen gegenüber dem Euro**

(Tageswerte; Index: 1. Januar 2013 = 100)



Quelle: EZB.

Anmerkung: Ein Anstieg (Rückgang) bedeutet eine Aufwertung (Abwertung) der Währung. Die jüngsten Angaben beziehen sich auf den 14. Februar 2014.

1) Kroatien trat der EU am 1. Juli 2013 bei.

## FINANZMARKTENTWICKLUNG

Die Normalisierung der Lage an den Finanzmärkten der nicht dem Eurogebiet angehörenden EU-Mitgliedstaaten, die seit dem zweiten Halbjahr 2012 zu erkennen ist, setzte sich insgesamt fort. In den ersten Monaten des Berichtsjahrs verbesserten sich die finanziellen Bedingungen zumeist. Dies geschah in einem Umfeld einer höheren Risikoneigung, die zum einen auf die 2012 getroffenen Weichenstellungen zur Bewältigung der Staatsschuldenkrise im Euroraum und zum anderen auf den anhaltend akkommodierenden geldpolitischen Kurs in den wichtigen Wirtschaftsräumen zurückzuführen war. Zum Ende des Frühjahrs 2013 verschlechterten sich die Finanzmarktbedingungen in allen Ländern rapide, nachdem die US-amerikanische Notenbank zu erkennen gegeben hatte, dass sie ihre monatlichen Anleihekäufe im Rahmen des Programms zur quantitativen Lockerung in Bälde drosseln könnte. Die Finanzmärkte reagierten auch danach höchst sensibel auf Signale der Federal Reserve; ab dem Spätsommer entspannte sich die Lage jedoch in einer Durchschnittsbetrachtung, da die Befürchtungen der Marktteilnehmer hinsichtlich einer kurz bevorstehenden Rückführung der Anleihekäufe nachließen. Als die Federal Reserve schließlich im Dezember ankündigte, ihr Kaufprogramm ab Januar 2014 zu reduzieren, fielen die Finanzmarktreaktionen generell moderat aus.

Die Langfristzinsen zogen, gemessen anhand der Renditen zehnjähriger Staatsanleihen, in den meisten Ländern im Lauf des Berichtsjahrs an; nur Ungarn, Litauen und Rumänien bildeten hier eine Ausnahme. Am stärksten stiegen die langfristigen Zinsen in Dänemark, Schweden und im Vereinigten Königreich, da sie sich weitgehend parallel zur weltweiten Erhöhung der Zinsen für risikoarme Anlagen entwickelten. Dagegen gaben die Geldmarktsätze in den meisten EU-Mitgliedsländern außerhalb des Eurogebiets nach. Die anhand von Credit Default Swaps (CDS) gemessenen Kreditrisikoprämien entwickelten sich verglichen mit den Vorjahren stabil. Die CDS-Prämien für Staatsanleihen lagen Ende 2013 nahezu auf dem niedrigsten Niveau seit Ausbruch der Finanzkrise im Jahr 2008. Für Kroatien und Ungarn gilt dies allerdings nicht. Die Aktienmarktentwicklung

war in den hier betrachteten Ländern sehr uneinheitlich, jedoch legten die Aktienkurse 2013 um durchschnittlich 15 % zu, verglichen mit einem Plus von 20 % im Euroraum. In Bulgarien wurden mit 42 % die größten Kursgewinne verbucht, während einzig in der Tschechischen Republik die Aktiennotierungen fielen, und zwar um 5 %.

## GELDPOLITIK

Die Gewährleistung von Preisstabilität ist auch in allen EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euroraums das vorrangige Ziel der Geldpolitik. Die geldpolitischen Strategien unterschieden sich allerdings auch 2013 von Land zu Land weiterhin erheblich (siehe Tabelle 10).

Die Maßnahmen mehrerer Zentralbanken der nicht an der Währungsunion teilnehmenden EU-Staaten erfolgten vor dem Hintergrund des begrenzten Inflationsdrucks, der aus dem verhaltenen Wirtschaftswachstum sowie den rückläufigen Rohstoffpreisen resultierte. So setzten seit Ende Dezember 2012 fünf NZBen ihre Leitzinsen herab. In Ungarn wurden die Zinsen in 14 Schritten um insgesamt 3,05 Prozentpunkte gesenkt, in Polen in 6 Schritten um insgesamt 1,75 Prozentpunkte, in

**Tabelle 10 Offizielle geldpolitische Strategien der nicht an der Währungsunion teilnehmenden EU-Mitgliedstaaten**

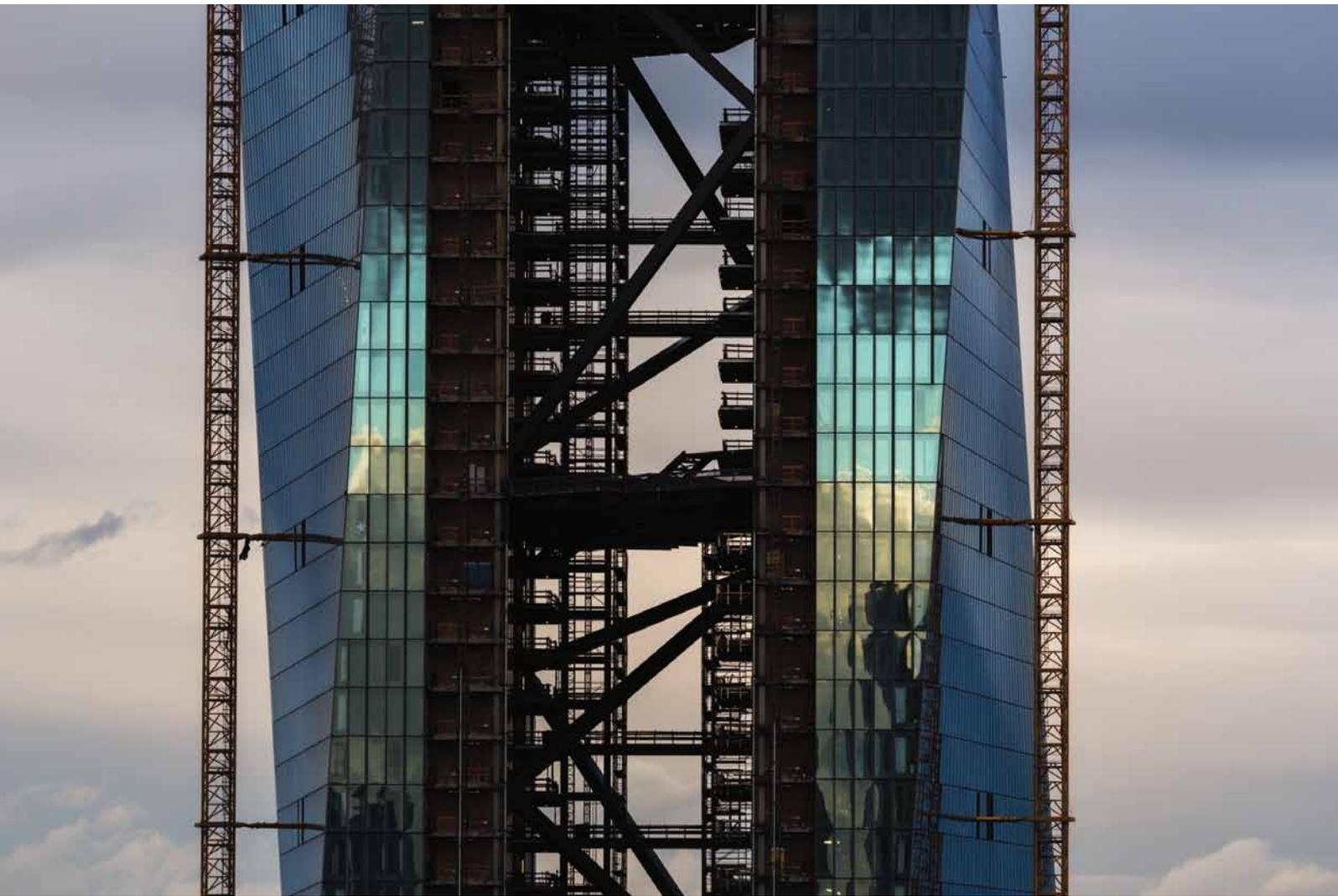
	Geldpolitische Strategie	Währung	Merkmale
Bulgarien	Wechselkursziel	Bulgarischer Lew	Wechselkursziel: Anbindung an den Euro zu einem Kurs von 1,95583 BGN je Euro im Rahmen einer Currency-Board-Regelung.
Tschechische Republik	Inflationsziel	Tschechische Krone	Inflationsziel: 2 % $\pm$ 1 Prozentpunkt. Kontrolliertes Floating.
Dänemark	Wechselkursziel	Dänische Krone	Teilnahme am WKM II mit einer Schwankungsbreite von $\pm$ 2,25 % um einen Leitkurs von 7,46038 DKK je Euro.
Kroatien	Kontrolliertes Floating	Kroatische Kuna	Kroatien trat der EU am 1. Juli 2013 bei. Keine vorab bekannt gegebene Schwankungsbreite. Der Wechselkurs wird innerhalb einer engen Bandbreite gehalten.
Lettland	Wechselkursziel	Lettischer Lats	Lettland wurde am 1. Januar 2014 Mitglied des Euroraums. Zuvor verfolgte Strategie: Teilnahme am WKM II mit einer Schwankungsbreite von $\pm$ 15 % um einen Leitkurs von 0,702804 LVL je Euro. Lettland hielt gemäß einer einseitigen Verpflichtung eine Schwankungsbreite von $\pm$ 1 % ein.
Litauen	Wechselkursziel	Litauischer Litas	Teilnahme am WKM II mit einer Schwankungsbreite von $\pm$ 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: seit 2007 mittelfristig 3 % $\pm$ 1 Prozentpunkt zur nachträglichen Bewertung der Zielerreichung. Frei schwankender Wechselkurs.
Polen	Inflationsziel	Polnischer Zloty	Inflationsziel: 2,5 % $\pm$ 1 Prozentpunkt (Anstieg des VPI innerhalb eines Zwölfmonatszeitraums). Frei schwankender Wechselkurs.
Rumänien	Inflationsziel	Rumänischer Leu	Inflationsziel: seit 2013 2,5 % $\pm$ 1 Prozentpunkt. Kontrolliertes Floating.
Schweden	Inflationsziel	Schwedische Krone	Inflationsziel: 2 % Veränderung des VPI gegenüber dem Vorjahr. 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.

Rumänien in 6 Schritten um insgesamt 1,75 Prozentpunkte, in Lettland in 3 Schritten um insgesamt 2,25 Prozentpunkte und in Schweden in 1 Schritt um 0,25 Prozentpunkte. In allen Ländern erfolgten diese Zinsentscheidungen in Anbetracht der schwachen Konjunktur sowie angesichts der durch negative Produktionslücken und den verhaltenen Inflationsdruck geprägten Aussichten. Dementsprechend blieb der geldpolitische Kurs in diesen Staaten ausgesprochen akkommodierend. Die Danmarks Nationalbank hob ihren Reposat im Januar 2013 nach Devisenverkäufen am Markt um 0,1 Prozentpunkte an, bevor sie ihn im Gefolge der Leitzinssenkung der EZB im Mai wieder um 0,1 Prozentpunkte verringerte.

Um gegen die Konjunkturflaute anzugehen, führte eine Reihe von Notenbanken in den hier betrachteten Staaten neue unkonventionelle geldpolitische Maßnahmen ein. In Ungarn kündigte die Magyar Nemzeti Bank im April 2013 ein Refinanzierungsprogramm (Funding for Growth Scheme) an, durch das bessere Finanzierungsbedingungen für kleine und mittlere Unternehmen sowie eine Verminderung der Anfälligkeit der Wirtschaft erreicht werden sollten. Im Vereinigten Königreich gaben die Bank of England und das Finanzministerium im April 2013 die Verlängerung des Kreditprogramms „Funding for Lending Scheme“ um ein Jahr bis Ende Januar 2015 bekannt. Hiermit werden verstärkt Anreize für eine Ausweitung der Nettokreditvergabe an KMUs und an bestimmte Kreditgeber aus dem Nichtbankensektor geboten. Im November 2013 wurde das Programm darüber hinaus dahingehend überarbeitet, dass direkte Anreize zur Steigerung der Kreditvergabe an private Haushalte im Jahr 2014 abgeschafft und zugleich nur jene zugunsten der nichtfinanziellen Unternehmen beibehalten werden. Die Česká národní banka begann am 7. November, am Devisenmarkt zu intervenieren, um eine Abwertung der Krone gegenüber dem Euro herbeizuführen. Dabei wurde der Wechselkurs als ein weiteres Instrument zur Lockerung der geldpolitischen Bedingungen eingesetzt. Die tschechische Zentralbank beschloss, einen Wechselkurs der Krone zum Euro von nahe 27 CZK beizubehalten. Zwei NZBen der hier untersuchten Staaten gaben 2013 erstmals Hinweise zur künftigen Ausrichtung der Geldpolitik (Forward Guidance). In Polen führte die Narodowy Bank Polski die Forward Guidance im Juli ein und erklärte, dass die Leitzinsen angesichts des geringen Inflationsdrucks und einer den Erwartungen nach moderaten Konjunkturerholung mindestens bis Ende 2013 auf dem aktuellen niedrigen Niveau gehalten werden sollten. Im November wurde dieser Zeitraum bis zum Ende der ersten Jahreshälfte 2014 ausgeweitet. Die Bank of England bekundete im August ihre Absicht, den Leitzins so lange nicht zu erhöhen, bis eine Reihe von Bedingungen erfüllt sind. Anfänglich wurde im Rahmen der Forward Guidance erklärt, dass der Leitzins nicht angehoben werde, so lange die offizielle Arbeitslosenquote nicht auf einen Schwellenwert von 7 % gefallen ist. Da die Quote jedoch rascher als zuvor erwartet zurückging, wurden die geldpolitischen Kriterien dergestalt geändert, dass die Entscheidung über eine Leitzinserhöhung nun auf einem breiteren Spektrum an Voraussetzungen basiert; konkret wird beurteilt, a) inwieweit die Konjunkturerholung gefestigt und auf breiter Front zu beobachten ist, b) in welchem Maße das Angebot der Nachfrage entspricht und c) wie sich der Kosten- und Preisdruck entwickelt. Der Vorstand der Česká národní banka gab im Jahr 2013 bei mehreren Anlässen zu verstehen, dass die Zentralbank die Leitzinsen über einen längeren Zeitraum hinweg unverändert belassen wolle, solange der Inflationsdruck nicht merklich zunimmt.



Während des Berichtsjahrs wurden die Montagearbeiten an den Fassadenelementen des Doppel-Büroturms fortgesetzt.

Die charakteristische kristallähnliche Großform des Hochhauses ergibt sich durch verschiedene Fassadengeometrien. Neben den schrägen Flächen der westlichen und östlichen Fassaden wurden die Nord- und Südfassaden als HP-Flächen (hyperbolische Paraboloiden) ausformuliert. Eine HP-Fläche kann aus geraden Elementen konstruiert werden. Die Fassaden der Türme bestehen deshalb aus ebenen Glaselementen, die zu 90 % identisch sind. Die Glaselemente sind geschosshoch, sodass lediglich die vertikalen Halteleisten sichtbar sind. Dadurch entsteht eine zusammenhängende gekrümmte Glasfläche, die aus geraden Elementen zusammengesetzt ist.

## KAPITEL 2

# ZENTRALBANKGESCHÄFTE UND -AKTIVITÄTEN

## I GELDPOLITISCHE INSTRUMENTE, DEWISENGESCHÄFTE UND INVESTITIONSTÄTIGKEIT

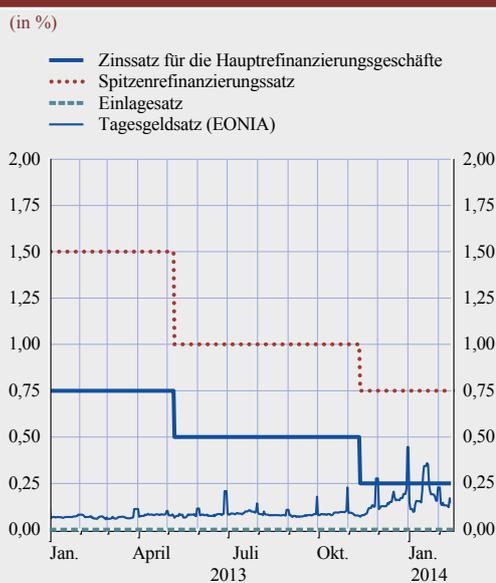
### I.1 GELDPOLITISCHE INSTRUMENTE

Aus der Palette des geldpolitischen Instrumentariums nutzte das Eurosystem im Jahr 2013 Offenermarktgeschäfte – zu denen Hauptrefinanzierungsgeschäfte (HRGs), längerfristige Refinanzierungsgeschäfte (LRGs) und Feinststeuerungsoperationen zählen – sowie die ständigen Fazilitäten und die Mindestreservepflicht. Zum ersten Mal konnten die Geschäftspartner wöchentlich auch ausstehende Beträge aus den beiden dreijährigen LRGs mit Zuteilung im Dezember 2011 und Februar 2012 zurückzahlen.

Im Lauf des Berichtsjahrs wurden vom EZB-Rat zwei Leitzinsanpassungen vorgenommen (siehe Abbildung 30). Am 8. Mai 2013 wurde der Zinskorridor um den Zinssatz für die HRGs von 150 Basispunkten auf 100 Basispunkte verringert, wobei der Zinssatz für die HRGs um 25 Basispunkte auf 0,50 % und jener für die Spitzenrefinanzierungsfazilität um 50 Basispunkte auf 1,00 % gesenkt wurden, während der Zinssatz für die Einlagefazilität mit 0,00 % unverändert blieb. Zudem wurde der Zinskorridor am 13. November 2013 weiter auf 75 Basispunkte verkleinert, wobei die Zinssätze für die HRGs und die Spitzenrefinanzierungsfazilität um jeweils 25 Basispunkte auf 0,25 % bzw. 0,75 % herabgesetzt wurden, während der Zinssatz für die Einlagefazilität bei 0,00 % belassen wurde. Seit dieser Anpassung verläuft der Zinskorridor somit asymmetrisch.

Die seit Januar 2013 erfolgten vorzeitigen Rückzahlungen ausstehender Beträge aus den beiden dreijährigen LRGs durch die Banken führten zu einem Rückgang der Überschussliquidität<sup>1</sup>. Diese vorzeitigen Rückzahlungen durch die Geschäftspartner (mehr als 440 Mrd € seit Anfang 2013) stellten eine Trendumkehr bei der Nachfrage des Bankensystems nach Liquiditätspuffern dar (siehe Abbildung 31), die bis Ende 2013 auf ein zuletzt im Herbst 2011 vor der Zuteilung des ersten LRG mit dreijähriger Laufzeit verzeichnetes Niveau zurückkehrten. Eine Entspannung an den Finanzmärkten und verbesserte Bedingungen bei der marktbasierter Refinanzierung trugen ebenfalls dazu bei, dass die Banken des Euroraums die Zentralbankliquidität

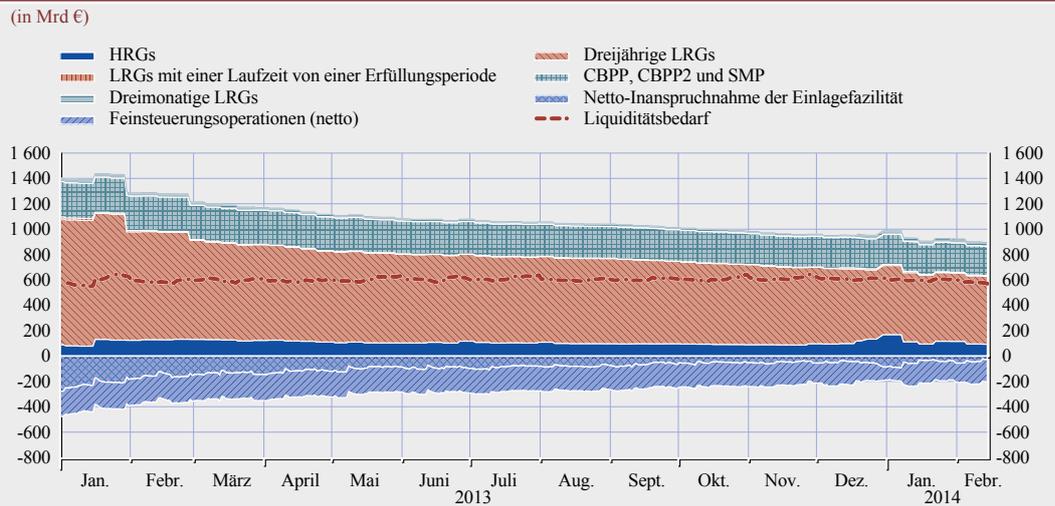
Abbildung 30 EZB-Zinssätze und Tagesgeldsatz



Quelle: EZB.

<sup>1</sup> Die Überschussliquidität kann definiert werden als die Summe aus der Netto-Inanspruchnahme der Einlagefazilität (Einlagefazilität abzüglich Spitzenrefinanzierungsfazilität) und dem täglichen Reserveüberschuss (Einlagen auf Girokonten abzüglich Mindestreservepflicht).

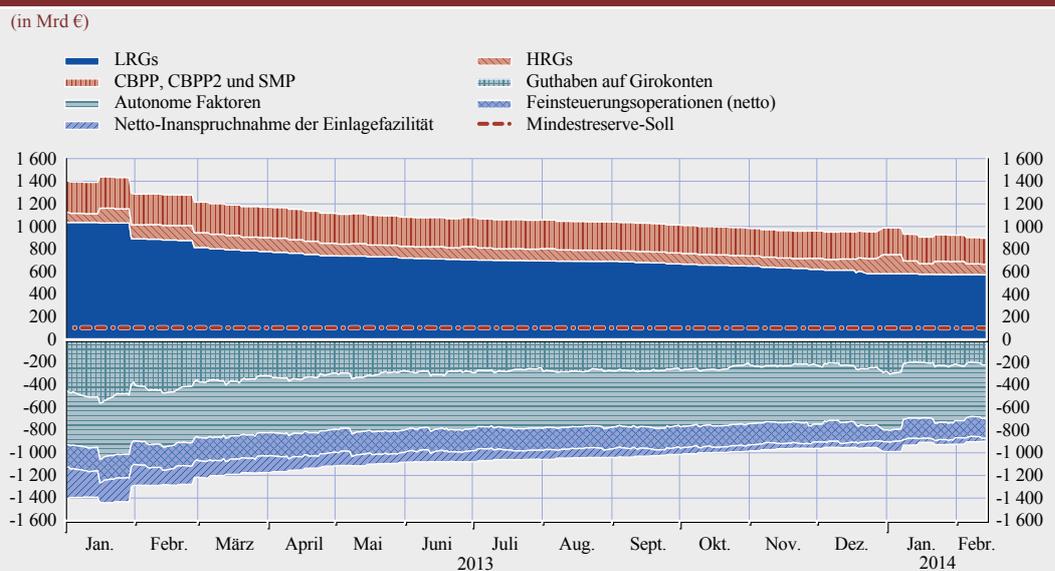
**Abbildung 31 Im Rahmen geldpolitischer Geschäfte ausstehendes Kreditvolumen**



weniger in Anspruch nehmen, trotz der in allen liquiditätszuführenden Refinanzierungsgeschäften verwendeten Mengentender mit Vollzuteilung.<sup>2</sup>

Während der zwölf Erfüllungsperioden des Berichtsjahrs (d. h. vom 16. Januar 2013 bis zum 14. Januar 2014) belief sich der tägliche Liquiditätsbedarf des Bankensystems im Eurogebiet – also

**Abbildung 32 Liquiditätsfaktoren im Euroraum im Jahr 2013**



<sup>2</sup> Die Zinssätze für die dreimonatigen LRGs entsprachen dem durchschnittlichen Zinssatz der während der Laufzeit dieser Geschäfte durchgeführten HRGs.

die Summe aus autonomen Faktoren<sup>3</sup> und Mindestreserve-Soll – auf durchschnittlich 604,9 Mrd € und lag damit 24 % über dem Vergleichswert des Vorjahrs (487,6 Mrd €). Der deutlich höhere Liquiditätsbedarf war auf rückläufige Netto-Währungsreserven im Zusammenspiel mit einem Anstieg sonstiger autonomer Faktoren zurückzuführen, der unter anderem der geringeren Inanspruchnahme von Notfall-Liquiditätshilfe (Emergency Liquidity Assistance – ELA) durch die Banken im Euroraum zuzuschreiben war (siehe Abbildung 32). Somit ergab sich während der zwölf Erfüllungsperioden 2013 für das durchschnittliche Mindestreserve-Soll ein Rückgang auf 104,5 Mrd € im Vergleich zu 106 Mrd € in den zwölf Erfüllungsperioden des Vorjahrs.

Der Tagesdurchschnitt der Überschussreserven (d. h. Giro Guthaben der Banken beim Eurosystem, die über das Mindestreserve-Soll hinausgehen) betrug im Berichtszeitraum 196,8 Mrd € und war damit gegenüber dem Durchschnitt des Jahres 2012 nahezu unverändert (216,5 Mrd €). Ausschlaggebend für diese recht hohen Überschussreserven war in erster Linie der Einlagesatz, der sich 2013 durchgehend auf null belief. Hierdurch war es für die Banken unerheblich, ob sie ihre Überschussliquidität über Nacht in die Einlagefazilität umschichteten oder als Überschussreserven auf ihren Girokonten beließen (siehe Abbildung 32). Die Überschussreserven gingen im Jahresverlauf jedoch allmählich zurück, vor allem da die Banken die Eurosystem-Geschäfte weniger in Anspruch nahmen und im Zuge der allmählichen Normalisierung der Funktionsfähigkeit der Märkte vorzeitig (d. h. vor dem planmäßigen Fälligkeitstermin) Mittel aus den dreijährigen LRGs zurückzahlten. Somit sanken die Überschussreserven von etwa 361 Mrd € in der ersten auf 144,8 Mrd € in der letzten Erfüllungsperiode des Jahres. Im Verlauf des Berichtsjahrs verringerte sich auch die tagesdurchschnittliche Nutzung der Einlagefazilität: In der ersten Erfüllungsperiode lag sie bei rund 184 Mrd € und ging kontinuierlich auf 60 Mrd € in der letzten Erfüllungsperiode zurück.

### OFFENMARKTGESCHÄFTE

Im Berichtsjahr steuerte das Eurosystem die Liquiditätsversorgung am Geldmarkt mit HRGs, regelmäßigen dreimonatigen LRGs, Refinanzierungsgeschäften mit einer Sonderlaufzeit von einer Erfüllungsperiode und Feinsteuerungsoperationen. Liquiditätszuführende Geschäfte sind grundsätzlich in voller Höhe zu besichern. Mithilfe der Feinsteuerungsoperationen wurde die über das Programm für die Wertpapiermärkte (Securities Markets Programme – SMP) zugeführte Liquidität, wie am 10. Mai 2010 vom EZB-Rat angekündigt, absorbiert. Darüber hinaus erhielten die Geschäftspartner wöchentlich die Möglichkeit, im Rahmen der dreijährigen LRGs aufgenommene ausstehende Beträge zurückzuzahlen, obwohl es sich bei diesen Geschäften streng genommen nicht um Tenderoperationen handelte.

Die HRGs werden regelmäßig einmal pro Woche mit einer üblicherweise einwöchigen Laufzeit durchgeführt. Ihnen kommt bei der Signalisierung des geldpolitischen Kurses der EZB eine Schlüsselrolle zu. Im Jahr 2013 wurden alle 53 HRGs als Mengentender mit Vollzuteilung durchgeführt. In Anbetracht der rückläufigen, aber immer noch hohen Überschussliquidität aufgrund der LRGs mit dreijähriger Laufzeit blieb die relative Bedeutung der HRGs hinsichtlich der ausstehenden Liquidität gering. Die Anzahl der Geschäftspartner, die für Offenmarktgeschäfte zugelassen sind, verringerte sich von 2 298 Ende 2012 auf 1 740 am Ende des Berichtsjahrs. Auch die Anzahl der im Euro-Währungsgebiet ansässigen MFIs ging zurück, und zwar von 7 059 zum Jahresende 2012 auf 6 790 am Ende des Berichtsjahrs. An den 2013 durchgeführten HRGs nahmen durchschnittlich 76 Geschäftspartner teil. Das im Schnitt über HRGs zugeteilte Volumen betrug im Berichtsjahr 108 Mrd € gegenüber 98 Mrd € im Jahr 2012. Das 2013 im Rahmen von HRGs zugeteilte

<sup>3</sup> Autonome Faktoren sind Positionen in der Bilanz des Eurosystems, wie etwa Banknotenumlauf und Einlagen der öffentlichen Haushalte, die sich zwar auf die Giro Guthaben der Kreditinstitute beim Eurosystem auswirken, jedoch nicht direkt über das Liquiditätsmanagement der EZB gesteuert werden können.

Volumen bewegte sich innerhalb einer Spanne von 77,7 Mrd € (am 9. Januar) bis 168,7 Mrd € (am 30. Dezember), während der Teilnehmerkreis in einer Spanne von 62 Bietern (am 22. Mai) bis 181 Bietern (am 30. Dezember) lag.

Die über die regelmäßigen dreimonatigen LRGs und die Refinanzierungsgeschäfte mit einer Sonderlaufzeit von einer Erfüllungsperiode bereitgestellte Liquiditätsmenge summierte sich in den zwölf Mindestreserve-Erfüllungsperioden 2013 im Tagesdurchschnitt auf 12,5 Mrd €. Dabei entfielen auf die regelmäßigen dreimonatigen LRGs im Durchschnitt 7,2 Mrd €, und die Zuteilungsmengen bewegten sich zwischen 1,9 Mrd € (Oktober) und 20,9 Mrd € (Dezember). An den LRGs nahmen durchschnittlich 46 Geschäftspartner teil. Über die Refinanzierungsgeschäfte mit einmonatiger Sonderlaufzeit versorgten sich im Schnitt 21 Geschäftspartner mit insgesamt durchschnittlich 5,3 Mrd €. Zugleich wurden über die dreijährigen LRGs tagesdurchschnittlich 694,8 Mrd € zugeteilt. Die aus den beiden LRGs mit dreijähriger Laufzeit ausstehenden Beträge sanken um knapp 440 Mrd € von 992 Mrd € Anfang 2013 auf 544,4 Mrd € am Jahresende, da die Geschäftspartner einen Teil ihrer ausstehenden Beträge schrittweise zurückzahlten.

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

#### **PROGRAMM FÜR DIE WERTPAPIERMÄRKTE**

Der EZB-Rat beschloss im Mai 2010 die Einführung des SMP. Ziel dieses zeitlich befristeten Programms war es, die Störungen in bestimmten Segmenten des Wertpapiermarkts im Euroraum zu beheben und dafür zu sorgen, dass der geldpolitische Transmissionsmechanismus wieder funktioniert. Mit der Bekanntgabe der technischen Merkmale der geldpolitischen Outright-Geschäfte (OMTs) am 6. September 2012 wurde das Programm für die Wertpapiermärkte eingestellt. Die bis dahin im Rahmen des SMP bereitgestellte Liquidität wurde 2013 weiterhin auf wöchentlicher Basis abgeschöpft. Die im Zuge des SMP angekauften Wertpapiere werden grundsätzlich bis zur Fälligkeit gehalten. Allerdings gestatten die Rechnungslegungsvorschriften des Eurosystems den vorzeitigen Verkauf von bis zur Fälligkeit zu haltenden Papieren (Held-to-maturity-Wertpapiere), sobald die Restlaufzeit weniger als einen Monat beträgt. Das Eurosystem nahm daher das öffentliche Rückkaufangebot der National Treasury Management Agency in Irland vom 17. Dezember 2013 in Anspruch und verkaufte all ihre SMP-Bestände an irischen Wertpapieren mit Fälligkeit am 15. Januar 2014 zum Angebotspreis. Der bisherige Höchstwert an SMP-Beständen des Eurosystems belief sich auf 219,5 Mrd €. Bis Ende 2013 hatten sich diese auf 178,8 Mrd € verringert. Ausschlaggebend hierfür waren Tilgungen und die Teilnahme am irischen Rückkaufprogramm. Im Februar 2013 beschloss der EZB-Rat, Einzelheiten zu den Beständen des Eurosystems an Wertpapieren, die im Rahmen des SMP erworben worden waren, zu veröffentlichen. Dieser Beschluss wurde in Übereinstimmung mit den Transparenzstandards gefasst, die für OMTs gelten sollen.<sup>4</sup>

#### **ERSTES UND ZWEITES PROGRAMM ZUM ANKAUF GEDECKTER SCHULDVERSCHREIBUNGEN**

Im Rahmen ihrer geldpolitischen Sondermaßnahmen führte die EZB zwei Programme zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen durch, und zwar in den Jahren 2009 und 2010 (CBPP) sowie 2011 und 2012 (CBPP2). Zweck der Programme war es, die Finanzierungslage der Banken und Unternehmen zu verbessern und die Banken dabei zu unterstützen, die Kreditvergabe an ihre Kunden aufrechtzuerhalten bzw. auszubauen. Die im Rahmen der beiden Programme erworbenen

<sup>4</sup> Nähere 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, der Pressemitteilung der EZB vom 21. Februar 2013 sowie dem Wochenausweis des Eurosystems zu entnehmen.

Papiere werden grundsätzlich bis zur Fälligkeit gehalten, können aber gemäß Beschluss des EZB-Rats für Wertpapierleihgeschäfte herangezogen werden. Die Wertpapierleihe wird auf freiwilliger Basis entweder über von Zentralverwahrern bereitgestellte Einrichtungen zur Wertpapierleihe oder über entsprechende Repogeschäfte mit zugelassenen Geschäftspartnern durchgeführt. Das Volumen der Wertpapierleihen blieb im Jahr 2013 gering. Ungeachtet dessen ist allein die Möglichkeit, dass die im Rahmen der beiden Programme erworbenen Wertpapiere prinzipiell für Ausleihungen zur Disposition stehen, als marktstabilisierend einzuschätzen. Bis Ende 2013 beliefen sich die Bestände des Eurosystems an gedeckten Schuldverschreibungen auf 41,6 Mrd € im CBPP und auf 15,4 Mrd € im CBPP2, verglichen mit 60 Mrd € bzw. 16,4 Mrd € bei Einstellung des jeweiligen Programms.

### **GELDPOLITISCHE OUTRIGHT-GESCHÄFTE**

Im August 2012 stellte der EZB-Rat die Durchführung geldpolitischer Outright-Geschäfte (Outright Monetary Transactions – OMTs) in Aussicht, wobei die technischen Merkmale einen Monat später genauer erläutert wurden.<sup>5</sup> Die OMTs sollen die geldpolitische Transmission sicherstellen und die Einheitlichkeit der Geldpolitik im Euro-Währungsgebiet gewährleisten.

Eine notwendige Voraussetzung für die OMTs sind strenge wirksame Auflagen im Rahmen eines entsprechenden Programms der Europäischen Finanzstabilitätsfazilität bzw. des Europäischen Stabilitätsmechanismus (European Financial Stability Facility/European Stability Mechanism – EFSF/ESM). Diese Auflagen sollen gewährleisten, dass die Regierungen die geeigneten Strukturreformen durchführen und die Haushaltsdisziplin wahren. Der EZB-Rat wird OMTs in Erwägung ziehen, sofern sie aus geldpolitischer Sicht geboten sind und solange die Programmauflagen vollständig erfüllt sind. Er wird die Transaktionen einstellen, sobald die damit verfolgten Ziele erreicht sind oder wenn eine Nichteinhaltung des makroökonomischen Anpassungsprogramms bzw. des vorsorglichen Programms festzustellen ist. Künftig werden geldpolitische Outright-Geschäfte für makroökonomische Anpassungsprogramme oder vorsorgliche Programme des ESM, wie Kreditlinien mit verschärfter Konditionalität, in Erwägung gezogen. Sie kommen auch für Mitgliedstaaten in Betracht, die bereits ein makroökonomisches Anpassungsprogramm durchlaufen, wenn diese wieder Zugang zum Anleihemarkt erlangen. Während der Prüfung eines Programms werden keine OMTs durchgeführt. Sie werden erst nach dem Prüfungszeitraum wieder aufgenommen, wenn die Einhaltung des Programms gesichert wurde.

Die Geschäfte würden sich auf das kürzere Ende der Zinsstrukturkurve konzentrieren, insbesondere auf Staatsanleihen mit Restlaufzeiten von einem Jahr bis zu drei Jahren. Der Umfang der geldpolitischen Outright-Geschäfte ist ex ante nicht quantitativ beschränkt. Das Eurosystem plant, in Bezug auf die im Rahmen von OMTs erworbenen Anleihen von Euro-Ländern eine gegenüber privaten oder sonstigen Gläubigern gleichrangige Behandlung (*pari passu*) zu akzeptieren. Die durch die OMTs geschaffene Liquidität würde – wie dies auch beim Programm für die Wertpapiermärkte nach wie vor der Fall ist – vollständig neutralisiert. Gleichzeitig wäre die Zusammensetzung des OMT-Portfolios transparenter als beim SMP-Portfolio, da sich die verfahrenstechnischen Abläufe der OMTs und des Programms für die Wertpapiermärkte voneinander unterscheiden. Bis Ende 2013 waren noch keine OMTs durchgeführt worden.

### **FEINSTEUERUNGSOPERATIONEN**

Um dem Markt die über das Programm für die Wertpapiermärkte zugeführte Liquidität wieder zu entziehen, führte die EZB wöchentlich Feinststeuerungsoperationen durch. Dabei wurden einwöchige

<sup>5</sup> Siehe die Pressemitteilung der EZB vom 6. September 2012.

Termineinlagen hereingenommen, deren Ausmaß dem ausstehenden SMP-Volumen entsprach, das im Rahmen des Wochenausweises in derselben Woche veröffentlicht wurde. Diese Feinsteuerungsoperationen wurden als Zinstender durchgeführt, wobei der Höchstbietungssatz dem aktuellen HRG-Zinssatz entsprach.

### **STÄNDIGE FAZILITÄTEN**

Die zwei ständigen Fazilitäten des Eurosystems ermöglichen es den Geschäftspartnern, auf eigene Initiative Übernachtliquidität gegen notenbankfähige Sicherheiten zu erhalten bzw. täglich fällige Einlagen beim Eurosystem anzulegen. Ende 2013 stand die Spitzenrefinanzierungsfazilität 1 983 Geschäftspartnern und die Einlagefazilität 2 460 Geschäftspartnern zur Verfügung. Die Einlagefazilität wurde im ersten Halbjahr 2013 stark in Anspruch genommen, wobei am 28. Januar mit 211,8 Mrd € der Höchstwert erreicht war. Aufgrund der geringeren Überschussliquidität infolge der vorzeitigen Rückzahlung von Mitteln im Rahmen der dreijährigen LRGs verringerte sich die durchschnittliche Inanspruchnahme der Einlagefazilität von 125,3 Mrd € in den ersten sechs Erfüllungsperioden des Berichtsjahrs auf 63,6 Mrd € in den verbleibenden sechs Erfüllungsperioden, da die Banken stattdessen höhere Girokontenguthaben beim Eurosystem führten. Im Tagesdurchschnitt wurden während der zwölf Erfüllungsperioden des Berichtsjahrs über die Einlagefazilität insgesamt 93,2 Mrd € angelegt (gegenüber 484,3 Mrd € in den zwölf Erfüllungsperioden des Jahres 2012 und 120 Mrd € in den zwölf Erfüllungsperioden des Jahres 2011). Was die Inanspruchnahme der Einlagefazilität betrifft, so zeigte sich in den einzelnen Mindestreserve-Erfüllungsperioden des Berichtsjahrs ein weitgehend einheitliches Muster: Während zu Beginn der jeweiligen Erfüllungsperiode geringere Beträge angelegt wurden, stieg das Anlagevolumen im späteren Verlauf, da mehr Geschäftspartner ihr Mindestreserve-Soll erfüllten. Die Spitzenrefinanzierungsfazilität wurde 2013 im Tagesdurchschnitt in Höhe von 0,47 Mrd € genutzt (2012: 1,76 Mrd €; 2011: 2,1 Mrd €).

### **MINDESTRESERVE SYSTEM**

Im Euroraum ansässige Kreditinstitute müssen Mindestreserven auf Girokonten des Eurosystems halten. Von 1999 bis 2011 entsprach das Mindestreserve-Soll 2 % der in die Mindestreservebasis der Kreditinstitute einbezogenen Verbindlichkeiten mit Laufzeiten von bis zu zwei Jahren. Am 8. Dezember 2011 beschloss der EZB-Rat, als weitere Maßnahme zur Unterstützung der Kreditvergabe, den Mindestreservesatz mit der am 18. Januar 2012 beginnenden Mindestreserveperiode von 2 % auf 1 % herabzusetzen. Das Mindestreserve-Soll belief sich in den zwölf Erfüllungsperioden des Jahres 2013 auf durchschnittlich 104,7 Mrd € (verglichen mit 106 Mrd € im Vorjahr). Da die Mindestreserveeinlagen vom Eurosystem in Höhe des HRG-Satzes verzinst werden, stellen die Mindestreserven keine Bankenabgabe dar.

### **NOTENBANKFÄHIGE SICHERHEITEN**

Für alle Kreditgeschäfte des Eurosystems sind gemäß Artikel 18.1 der ESZB-Satzung und wie international im Zentralbankgeschäft üblich ausreichend Sicherheiten zu stellen. Durch die ausreichende Besicherung ist gewährleistet, dass das Eurosystem weitgehend gegen Verluste aus der Durchführung seiner Kreditgeschäfte geschützt ist (siehe auch die Ausführungen zum Risikomanagement weiter unten). Darüber hinaus gewährleistet das Eurosystem, dass ein großer Kreis von Geschäftspartnern über ausreichende Sicherheiten verfügt, sodass das Eurosystem dem Markt im Rahmen seiner geldpolitischen Geschäfte die aus seiner Sicht erforderliche Liquiditätsmenge zuführen kann.

Zur Besicherung all seiner Kreditgeschäfte akzeptiert das Eurosystem eine umfangreiche Palette von Vermögenswerten. Dieser breit abgesteckte Sicherheitenrahmen des Eurosystems sowie der große Kreis der für die Offenmarktgeschäfte des Eurosystems zugelassenen Geschäftspartner tragen in

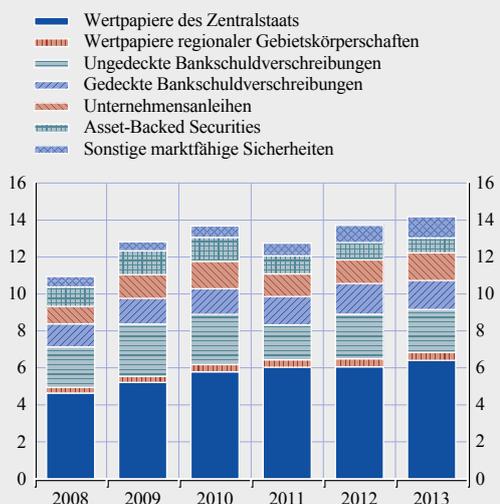
Zeiten angespannter Marktbedingungen wesentlich zur reibungslosen Durchführung der Geldpolitik bei. Aufgrund der Flexibilität seines geldpolitischen Handlungsrahmens konnte das Eurosystem dem Markt während der Finanzkrise die zur Bekämpfung der Störungen am Geldmarkt erforderliche Liquiditätsmenge zuführen, ohne dass die Geschäftspartner gravierenden Engpässen bei der Besicherung ausgesetzt waren. Das Eurosystem beschloss im Berichtsjahr eine Reihe von Maßnahmen im Zusammenhang mit den Zulassungskriterien von Sicherheiten. Am 20. März 2013 wurde ein Beschluss verabschiedet, der die Zulassung ungedeckter staatlich garantierter Bankschuldverschreibungen, die durch den Geschäftspartner selbst oder eine eng mit diesem verbundene Stelle begeben worden sind, zur Nutzung als Sicherheiten im Rahmen der Kreditgeschäfte des Eurosystems mit Wirkung vom 1. März 2015 aufhebt. Darüber hinaus wurde am 2. Mai 2013 angekündigt, dass von der Republik Zypern begebene oder in vollem Umfang garantierte marktfähige Schuldtitel, die die Anforderungen des Eurosystems für Bonitätsschwellenwerte nicht, alle anderen Zulassungskriterien aber durchaus erfüllen, für die Kreditgeschäfte des Eurosystems wieder als notenbankfähige Sicherheiten eingestuft werden; sie unterliegen allerdings speziellen Bewertungsabschlägen. Des Weiteren lockerte die EZB ihre Zulassungskriterien und senkte die Bewertungsabschläge für Asset-Backed Securities (ABS), die der Meldepflicht auf Einzelkreditenebene unterliegen. Zusätzliche Informationen zu den Einzelkreditdaten von ABS und den Änderungen am Risikosteuerungsrahmen des Eurosystems für Sicherheiten finden sich im Abschnitt zu den Risikomanagementfragen.

Im Jahresdurchschnitt 2013 waren marktfähige Sicherheiten im Wert von 14,2 Billionen € als notenbankfähig eingestuft, was einem Anstieg um 3 % gegenüber 2012 entspricht (siehe Abbildung 33). Zurückzuführen war diese Entwicklung insbesondere auf die Ausweitung der Notenbankfähigkeit von Unternehmensanleihen und sonstigen marktfähigen Sicherheiten. Vom Zentralstaat begebene Wertpapiere in Höhe von 6,4 Billionen € machten 45 % der gesamten notenbankfähigen Sicherheiten aus, gefolgt von ungedeckten Bankschuldverschreibungen (2,3 Billionen € bzw. 16 %) und gedeckten Bankschuldverschreibungen (1,6 Billionen € bzw. 11 %) sowie Unternehmensanleihen (1,5 Billionen € bzw. 11 %). Als notenbankfähig gelten neben marktfähigen Sicherheiten auch bestimmte nicht marktfähige Sicherheiten, und zwar hauptsächlich Kreditforderungen (d. h. Bankkredite). Wie hoch das Volumen der potenziell notenbankfähigen nicht marktfähigen Sicherheiten ist, lässt sich aber anders als bei den marktfähigen Sicherheiten nicht so leicht beziffern. Beim Eurosystem hinterlegt waren 2013 – nahezu unverändert gegenüber dem Vorjahr – nicht marktfähige Sicherheiten im Wert von 0,6 Billionen €.

Insgesamt hatten die Geschäftspartner im Jahresdurchschnitt 2013 Sicherheiten im Wert von 2 347 Mrd € beim Eurosystem hinterlegt (gegenüber 2 448 Mrd € im Vorjahr; siehe Abbildung 34). Gleichzeitig sank das durchschnittliche ausstehende Kreditvolumen von 1 131 Mrd € im Vorjahr auf 830 Mrd € im

**Abbildung 33 Notenbankfähige marktfähige Sicherheiten**

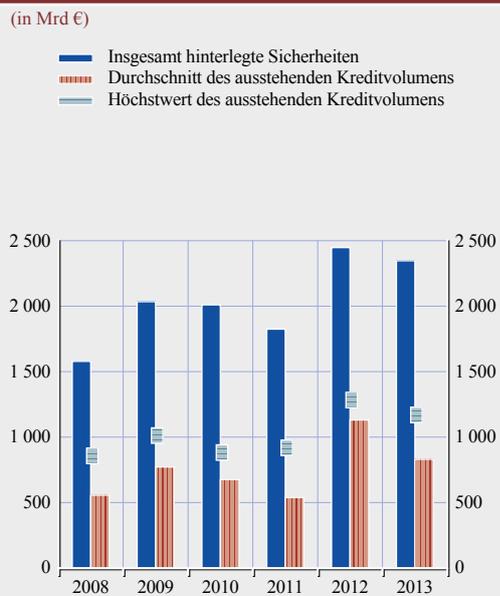
(in Billionen €)



Quelle: EZB.

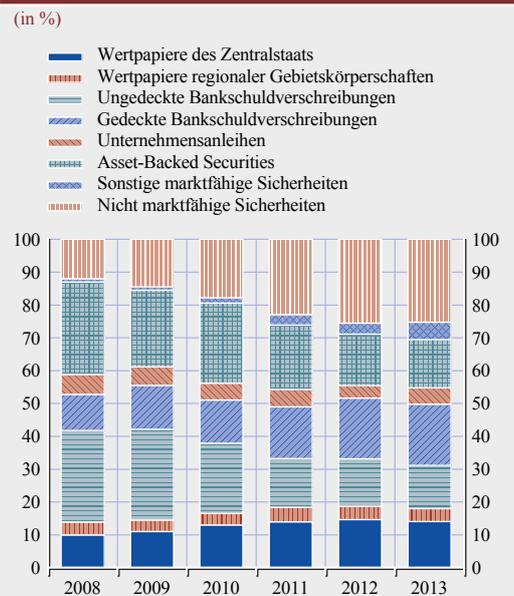
Anmerkung: Nennwerte; Durchschnitt der Monatsendwerte. Die in dieser Abbildung dargestellten Daten werden vierteljährlich auf der Website der EZB veröffentlicht.

**Abbildung 34 In Kreditgeschäften des Eurosystems hinterlegte Sicherheiten und im Rahmen geldpolitischer Geschäfte ausstehendes Kreditvolumen**



Quelle: EZB.  
Anmerkung: Die hinterlegten Sicherheiten umfassen je nach Land entweder über Poolingsysteme mobilisierte oder im Rahmen von Kennzeichnungsverfahren genutzte Sicherheiten. Wert der Sicherheiten nach Bewertung und Bewertungsabschlägen; Durchschnitt der Monatsendwerte. Die in dieser Abbildung dargestellten Daten werden vierteljährlich auf der Website der EZB veröffentlicht.

**Abbildung 35 Aufschlüsselung der hinterlegten Sicherheiten (einschließlich Kreditforderungen) nach Art der Sicherheit**



Quelle: EZB.  
Anmerkung: Wert der Sicherheiten nach Bewertung und Bewertungsabschlägen; Durchschnitt der Monatsendwerte. Die in dieser Abbildung dargestellten Daten werden vierteljährlich auf der Website der EZB veröffentlicht.

Berichtsjahr. Damit vergrößerte sich das Volumen der hinterlegten, aber letztlich nicht zur Besicherung der Kreditgeschäfte herangezogenen Sicherheiten sowohl in absoluten Zahlen als auch als prozentualer Anteil an den insgesamt hinterlegten Sicherheiten. Der Grad der Überbesicherung zeigt, dass es unter den Geschäftspartnern des Eurosystems zumindest auf aggregierter Ebene keine Engpässe an Sicherheiten gab.

Betrachtet man die Zusammensetzung der hinterlegten Sicherheiten (siehe Abbildung 35), zeigt sich, dass die nicht marktfähigen Sicherheiten (zum Großteil Kreditforderungen und Termineinlagen) mit einem gegenüber dem Jahr 2012 unveränderten Anteil von 25 % im Berichtsjahr den größten Posten stellten. Gedeckte Bankschuldverschreibungen waren mit 19 % ebenfalls genauso stark vertreten wie 2012, ABS hingegen hatten einen geringeren Anteil. Der Anteil von Anleihen des Zentralstaats ging leicht zurück, und zwar von 15 % im Jahr 2012 auf 14 %.

### RISIKOMANAGEMENTFRAGEN IM ZUSAMMENHANG MIT GELDPOLITISCHEN KREDITGESCHÄFTEN

Im Rahmen der geldpolitischen Geschäfte gewährt das Eurosystem Geschäftspartnern, die bestimmte, in den „Allgemeinen Regelungen“<sup>6</sup> festgelegte Zulassungskriterien erfüllen, Kredite. Obschon in den Zulassungskriterien niedergelegt ist, dass die Geschäftspartner finanziell solide sein müssen, kann das Eurosystem das Risiko eines unerwarteten Ausfalls von Geschäftspartnern nicht ausschließen. Um dieses Risiko jedoch möglichst gering zu halten, verpflichtet das Eurosystem seine Geschäftspartner zur Bereitstellung ausreichender Sicherheiten. Bei Ausfall eines

<sup>6</sup> „Durchführung der Geldpolitik im Euro-Währungsgebiet – Allgemeine Regelungen für die geldpolitischen Instrumente und Verfahren des Eurosystems“, abrufbar auf der Website der EZB.

Geschäftspartners wäre das Eurosystem allerdings im Rahmen der Verwertung der Sicherheiten auch Kredit-, Markt- und Liquiditätsrisiken ausgesetzt. Bei liquiditätszuführenden Geschäften in Fremdwährung gegen auf Euro lautende Sicherheiten sowie bei liquiditätszuführenden Geschäften in Euro gegen auf Fremdwährungen lautende Sicherheiten kommt außerdem noch das Währungsrisiko hinzu. Um all diese Risiken auf ein akzeptables Maß zu begrenzen, stellt das Eurosystem hohe Bonitätsanforderungen bezüglich der zur Besicherung zugelassenen Vermögenswerte, bewertet die Sicherheiten täglich neu und wendet geeignete Maßnahmen zum Risikomanagement, wie zum Beispiel Bewertungsabschläge, an.

Aus Vorsichtsüberlegungen sichert sich das Eurosystem durch die Bildung eines entsprechenden Puffers ab, um Verluste aus der Verwertung von Sicherheiten zahlungsunfähig gewordener Geschäftspartner abfedern zu können. Der Umfang der zum Aufbau dieses Puffers getätigten Rückstellungen wird jährlich im Hinblick auf die möglicherweise zu veräußernden Sicherheiten und die Verwertungsaussichten überprüft. Generell werden die finanziellen Risiken aus den Kreditgeschäften auf Ebene des Eurosystems kontinuierlich überwacht und quantifiziert und den Beschlussorganen der EZB regelmäßig gemeldet.

Das Eurosystem beschloss im Berichtsjahr eine Reihe von Maßnahmen zur weiteren Optimierung der Zulassungskriterien und des Risikosteuerungsrahmens. Seit dem 3. Januar 2013 müssen Daten auf Einzelkreditebene für Residential Mortgage-Backed Securities (RMBS) und Asset-Backed Securities, die mit Darlehen an kleine und mittlere Unternehmen besichert sind (KMU-ABS), gemeldet werden, damit diese als Sicherheiten für Kreditgeschäfte des Eurosystems zugelassen werden können. Für Commercial Mortgage-Backed Securities (CMBS) wurde die Meldepflicht mit Wirkung vom 1. März 2013 eingeführt. Diese Daten auf Einzelkreditebene stehen auch allen Marktteilnehmern und Anlegern zur Verfügung und sollten eine fundiertere Kreditrisikoanalyse strukturierter Finanztransaktionen ermöglichen. Aufgrund eines Beschlusses des EZB-Rats vom 9. September 2013 müssen die Originatoren fehlende Daten (unter Berücksichtigung zuvor festgelegter Toleranzwerte) begründen und ihren Aktionsplan zur umfassenden Umsetzung der Berichtspflichten darlegen, was die zügige Umsetzung der Meldepflichtbestimmungen für Daten auf Einzelkreditebene für RMBS und KMU-ABS gewährleisten sollte. Der EZB-Rat beschloss im September überdies das Meldeformat, mit dem die Daten auf Einzelkreditebene für durch Kreditkartenforderungen besicherte ABS ab dem 1. April 2014 zu melden sind. Das Meldeformat für die anderen Sicherheitenklassen (Autokredit-ABS, Konsumentenkredit-ABS und Leasingforderungs-ABS) ist seit dem 1. Januar 2014 anzuwenden.

Im Juli 2013 beschloss der EZB-Rat eine weitere Stärkung seines Risikosteuerungsrahmens. Dieser Beschluss fiel im Zuge einer regelmäßigen Überprüfung dieses Rahmens zur Gewährleistung einer angemessenen Risikoabsicherung und zur Verbesserung der Risikoäquivalenz zwischen den verschiedenen Klassen von Vermögenswerten, die als Sicherheiten für die geldpolitischen Geschäfte des Eurosystems genutzt werden. Konkret wurden die Zulassungskriterien des Eurosystems für marktfähige und nicht marktfähige Instrumente und die entsprechenden Bewertungsabschläge angepasst. Die Änderungen bezogen sich insbesondere auf die Behandlung einbehaltener gedeckter Bankschuldverschreibungen und von ABS. Es wurde ein neuer Bewertungsabschlag für einbehaltene gedeckte Schuldverschreibungen (gedeckte Bankschuldverschreibungen, die vom Emittenten oder einer eng mit ihm verbundenen Stelle als Sicherheiten verpfändet werden) eingeführt. Der Bewertungsabschlag für den Sicherheitenwert wurde für einbehaltene gedeckte Schuldverschreibungen der Bonitätsstufe 1 und 2 mit 8 % und für die Bonitätsstufe 3 mit 12 % ange-  
setzt. Die EZB überarbeitete auch die Zulassungskriterien für ABS; Grund hierfür war vor allem,

dass ABS aufgrund der Meldepflicht auf Einzelkreditebene inzwischen eine höhere Transparenz und stärkere Standardisierung aufweisen. Die Behandlung der ABS sollte zudem weiter an die Zulassungskriterien für andere Sicherheitenklassen angepasst werden. So müssen ABS, die der Meldepflicht auf Einzelkreditebene unterliegen, anstelle der zuvor vorgeschriebenen zwei AAA-Ratings nun mindestens zwei „Single A“-Ratings aufweisen. Zudem wurden die Bewertungsabschläge für die ABS, die nach Maßgabe des regulären und des temporären Sicherheitenrahmens zugelassen sind, reduziert. Die neuen Zulassungskriterien und Bewertungsabschläge gemäß der Überprüfung des Risikomanagementrahmens des Eurosystems gelten seit dem 1. Oktober 2013 (mit Ausnahme der Bewertungsabschläge für gedeckte Schuldverschreibungen im Eigenbestand, die seit dem 1. November 2013 Anwendung finden). Darüber hinaus entwickelte das Eurosystem ein Verfahren zur Festlegung der Mindestbewertungsabschläge, die durch die NZBen für Kreditforderungspools und bestimmte Arten von zusätzlichen Kreditforderungen (Additional Credit Claims – ACC), die nach Maßgabe des temporären Sicherheitenrahmens des Eurosystems zugelassen sind, angewandt werden. Diese Maßnahmen sind im Januar 2014 in Kraft getreten.

Im Hinblick auf das Rahmenwerk für Bonitätsbeurteilungen im Eurosystem (ECAF) beschloss der EZB-Rat am 6. September 2013, das Rating-Tool der Cerved Group wieder zur Verwendung im ECAF zuzulassen, nachdem Cerved die notwendigen Änderungen vorgenommen hatte, um die Ausfalldefinition nach Basel II einzuhalten. Des Weiteren billigte der EZB-Rat am 28. Juni bzw. am 14. November 2013 die Verwendung des internen Bonitätsbeurteilungssystems der Banca d'Italia bzw. der Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique innerhalb des ECAF.

## **1.2 DEVISENGESCHÄFTE UND GESCHÄFTE MIT ANDEREN ZENTRALBANKEN**

Das Eurosystem unternahm im Jahr 2013 keine Interventionen am Devisenmarkt. Außerdem führte die EZB keine Devisentransaktionen in den 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 Jahr 2013 keine einzige Transaktion abgewickelt. Die letzten Transaktionen erfolgten im Jahr 2011.

Die befristete Swap-Vereinbarung, welche die EZB 2007 mit der US-amerikanischen Notenbank (Federal Reserve) abgeschlossen hatte und die im Mai 2010 reaktiviert worden war, um den Druck von den europäischen Märkten im Hinblick auf die Refinanzierung in US-Dollar zu nehmen, wurde am 13. Dezember 2012 bis zum 1. Februar 2014 verlängert. In enger Zusammenarbeit mit anderen Zentralbanken versorgte das Eurosystem seine Geschäftspartner gegen entsprechende Besicherung mit Liquidität in US-Dollar. Abgewickelt wurden die Transaktionen in Form von Repogeschäften als Mengentender mit Vollzuteilung. Zusätzlich zu diesen Geschäften, die regelmäßig wöchentlich mit 7-tägiger Laufzeit durchgeführt wurden, setzte die EZB im Einvernehmen mit der Federal Reserve, der Bank of Canada, der Bank of England, der Bank von Japan und der Schweizerischen Nationalbank im vierwöchigen Rhythmus die liquiditätszuführenden Geschäfte in US-Dollar mit einer Laufzeit von 84 Tagen fort. Nimmt man jeweils das Valutadatum als Stichtag, so führte das Eurosystem im Berichtsjahr insgesamt 50 Geschäfte mit jeweils 7-tägiger Laufzeit, ein 15-tägiges Geschäft am Jahresende sowie 13 Geschäfte mit 84-tägiger Laufzeit durch. Im Jahr 2013 wurden keine Transaktionen im Rahmen der befristeten bilateralen Swap-Vereinbarungen durchgeführt, die 2011 zwischen der EZB, der Bank of Canada, der Bank of England, der Bank von Japan und der Schweizerischen Nationalbank geschlossen worden waren, um das globale Finanzsystem besser mit Liquidität versorgen und Spannungen an den Finanzmärkten abbauen zu können. Diese

Swap-Vereinbarungen werden allerdings nach wie vor als wirksames Mittel erachtet, um Finanzmarktspannungen abzumildern und deren Auswirkungen auf die Wirtschaft zu verringern, und wurden daher am 13. Dezember 2012 bis zum 1. Februar 2014 verlängert. Am 31. Oktober 2013 gab die EZB zusammen mit der Bank of Canada, der Bank of England, der Bank von Japan, der Federal Reserve und der Schweizerischen Nationalbank bekannt, dass ihre befristeten bilateralen Swap-Vereinbarungen bis auf Weiteres in unbefristete Vereinbarungen überführt werden. So kann in allen Währungsgebieten Liquidität in den fünf anderen Währungen bereitgestellt werden, sollten die jeweiligen bilateralen Swap-Vertragspartner dies aufgrund der Marktbedingungen für ihre Währung als notwendig erachten. Die unbefristeten Vereinbarungen dienen wie bisher als vorsorgliche Maßnahme gegen Liquiditätsengpässe. Damit kann das Eurosystem den beteiligten Zentralbanken nach wie vor bei Bedarf Liquidität in Euro zur Verfügung stellen und seinen Geschäftspartnern – zusätzlich zu den bereits bestehenden liquiditätszuführenden Geschäften in US-Dollar – gegebenenfalls Mittel in japanischen Yen, Pfund Sterling, Schweizer Franken sowie kanadischen Dollar bereitstellen.

Am 16. September 2013 beschloss der EZB-Rat im Einvernehmen mit der Bank of England, die wechselseitige Liquiditätsswap-Vereinbarung bis zum 30. September 2014 zu verlängern. Die Vereinbarung war ursprünglich am 17. Dezember 2010 getroffen worden und bis zum 30. September 2013 befristet gewesen. Im Rahmen dieser Fazilität kann die Bank of England der EZB bei Bedarf bis zu 10 Mrd GBP gegen Euro zur Verfügung stellen. Damit ist die EZB wiederum in der Lage, für die Banc Ceannais na hÉireann/Central Bank of Ireland präventiv Liquidität in Pfund Sterling bereitzustellen, sodass diese einen etwaigen vorübergehenden Liquiditätsbedarf des irischen Bankensystems in dieser Währung decken kann.

Am 10. Oktober 2013 kündigte die EZB die Einrichtung einer bilateralen Währungsswap-Vereinbarung mit der People's Bank of China an. Die Swap-Linie ist auf 45 Mrd € bzw. 350 Mrd CNY begrenzt. Aus Sicht des Eurosystems dient die Swap-Vereinbarung als vorsorgliche Fazilität; sie soll den Banken des Euroraums eine kontinuierliche Bereitstellung chinesischer Renminbi gewährleisten. Die Swap-Vereinbarung ist im Zusammenhang mit stark wachsenden bilateralen Handels- und Investitionsbeziehungen zwischen dem Euro-Währungsgebiet und China zu sehen. Sie hilft, die Stabilität der Finanzmärkte zu sichern.

### **I.3 INVESTITIONSTÄTIGKEIT**

Die EZB investiert sowohl Mittel aus ihrem Währungsreserveportfolio als auch ihre Eigenmittel. Die Investitionstätigkeit ist so organisiert, dass sie getrennt von den geldpolitischen Programmen wie den OMTs, dem SMP, dem CBPP und dem CBPP2 erfolgt und dass keine Insiderinformationen über geldpolitische Maßnahmen in die Anlageentscheidungen einfließen können.

### **VERWALTUNG DER WÄHRUNGSRESERVEN**

Ursprünglich bestand das Währungsreserveportfolio der EZB aus den von den NZBen des Euroraums an die EZB übertragenen Währungsreserven. Die Zusammensetzung des Portfolios verändert sich im Zeitablauf in Abhängigkeit vom Marktwert der angelegten Reserven sowie 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 Ziele für die Verwaltung der EZB-Währungsreserven sind – nach Priorität geordnet – 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 verwaltet. Im Sinne einer effizienteren Durchführung der Anlagegeschäfte der EZB wurde im Januar 2006 das Prinzip der Währungsspezialisierung eingeführt, dem zufolge jede NZB, die sich an der Verwaltung der Währungsreserven der EZB beteiligen will, bzw. jedes zu diesem Zweck gebildete NZB-Konsortium grundsätzlich entweder ein US-Dollar-Portfolio oder ein Yen-Portfolio zur Verwaltung zugeteilt bekommt.<sup>7</sup>

Bewertet zu den jeweiligen Wechselkursen und Marktpreisen sank der Wert der Netto-Währungsreserven<sup>8</sup> der EZB zwischen Ende 2012 und Ende 2013 von 64,8 Mrd € auf 54,8 Mrd €. Davon entfielen 40,1 Mrd € auf Fremdwährungsbestände und 14,7 Mrd € auf Gold- und SZR-Bestände. Hinter dem deutlichen Wertverlust der Netto-Währungsreserven der EZB steht hauptsächlich der spürbare Rückgang des Goldpreises, aber auch die Abwertung des japanischen Yen gegenüber dem Euro um 21,2 %. Zum Teil wurden diese Verluste aber durch Kapital- und Zinserträge aus dem Portfoliomanagement wieder ausgeglichen. Ende 2013 entfielen – bewertet zum damaligen Wechselkurs – 82 % der gesamten Fremdwährungsreserven auf US-Dollar-Bestände und 18 % auf Yen-Bestände. Umgerechnet in Euro hat sich der Wert der Gold- und SZR-Bestände der EZB verringert. Hierfür waren die kräftigen Kursverluste bei Gold (mit einem Minus von rund 31 % im Jahr 2013) verantwortlich.

#### **VERWALTUNG DER EIGENMITTEL**

Das Eigenmittelportfolio der EZB besteht aus den angelegten Mitteln, die dem eingezahlten Teil des Zeichnungskapitals der EZB entsprechen, sowie den Beständen der Allgemeinen Reserve der EZB und den Rückstellungen zur Absicherung von Wechselkurs-, Zinsänderungs-, Kredit- und Goldpreisrisiken. Der Zweck des Portfolios besteht darin, Erträge zu erwirtschaften, mit deren Hilfe die EZB ihre Betriebsaufwendungen decken kann.

Die Eigenmittel der EZB werden in festverzinslichen Vermögenswerten angelegt, die auf Euro lauten. Gemessen an den jeweiligen Marktpreisen nahm der Wert des Portfolios von 18,9 Mrd € Ende 2012 auf 20,0 Mrd € Ende 2013 zu. Dieser moderate Anstieg ergab sich in erster Linie aus Erhöhungen der Rückstellungen der EZB für allgemeine Wechselkurs-, Zinsänderungs-, Kredit- und Goldpreisrisiken, aber auch aus Investitionserträgen. Nach dem EU-Beitritt Kroatiens am 1. Juli 2013 (womit die kroatische Zentralbank auch Mitglied des ESZB wurde) nahm überdies das eingezahlte Kapital der EZB leicht zu.

Die Eigenmittel der EZB wurden 2013 nach wie vor weitgehend passiv verwaltet; so soll sichergestellt werden, dass die Anlageentscheidungen nicht durch Insiderinformationen über geldpolitische Maßnahmen beeinflusst werden können.

#### **I.4 RISIKOMANAGEMENTFRAGEN IM ZUSAMMENHANG MIT DER INVESTITIONSTÄTIGKEIT UND DEN GELDPOLITISCHEN PORTFOLIOS**

Die finanziellen Risiken, denen das Eurosystem durch die Investitionstätigkeit der EZB und den Wertpapierbestand des Eurosystems in den geldpolitischen Portfolios ausgesetzt ist, werden genau

<sup>7</sup> Siehe EZB, Portfoliomanagement der EZB, Monatsbericht April 2006.

<sup>8</sup> Die Netto-Währungsreserven der EZB errechnen sich aus den offiziellen Währungsreserven abzüglich des Netto-Marktwerts von Devisenswaps zuzüglich Deviseneinlagen bei Gebietsansässigen und abzüglich künftiger feststehender Nettoabflüsse an Devisenbeständen aufgrund von Repos und Termingeschäften. Nähere Informationen zu den Datenquellen finden sich auf der Website der EZB.

überwacht und gemessen. Durch regelmäßige Berichterstattung ist sichergestellt, dass alle Interessengruppen angemessen über das Ausmaß solcher Risiken informiert werden und somit entsprechende Maßnahmen zur Risikominimierung ergriffen werden können. So ist mit Blick auf die Reduzierung der Risiken insbesondere ein Risikosteuerungsrahmen vorhanden, der in der Hauptsache Zulassungskriterien und ein Limitsystem umfasst. Die Einhaltung des Risikosteuerungsrahmens wird täglich kontrolliert.

Der Bestand des Eurosystems an für geldpolitische Zwecke gehaltenen Wertpapieren nahm im Jahresverlauf 2013 ab; Grund hierfür war, dass es zu Tilgungen kam und keine weiteren Ankäufe vorgenommen wurden, da das SMP und das CBPP2-Programm 2012 eingestellt und keine geldpolitischen Outright-Geschäfte durchgeführt wurden. Sollten OMTs getätigt werden, so würden die mit etwaigen Wertpapierankäufen verbundenen finanziellen Risiken wie schon bisher vorgesehen genau überwacht und gemessen werden. Was den entsprechenden Risikomanagementrahmen betrifft, so enthalten die OMTs verglichen mit dem SMP zwei zusätzliche risikomindernde Merkmale: Zum einen bedingen die Auflagen, dass Käufe nur innerhalb bestimmter Zeitrahmen und erst nach erfolgreicher Umsetzung wirtschaftspolitischer Maßnahmen getätigt werden. Zum anderen liegt der Schwerpunkt der Käufe auf Instrumenten mit einer Restlaufzeit von 1 bis 3 Jahren.

## 2 ZAHLUNGSVERKEHRS- UND WERTPAPIERABWICKLUNGSSYSTEME

Entsprechend seinem satzungsgemäßen Auftrag fördert das Eurosystem den reibungslosen Betrieb von Zahlungssystemen. Zahlungsverkehrs- sowie Wertpapierclearing- und -abwicklungssysteme gehören zu den grundlegenden Infrastrukturen, die für das einwandfreie Funktionieren von Marktwirtschaften erforderlich sind. Sie sind nicht nur für die effiziente Abwicklung der Zahlungsströme für Waren, Dienstleistungen und Finanzgeschäfte, sondern auch für die Durchführung der Geldpolitik einer Zentralbank unabdingbar. Reibungsfrei funktionierende Zahlungsverkehrs- sowie 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 4 und 5). In Ausübung seiner operativen Funktion kann das Eurosystem gemäß ESZB-Satzung Einrichtungen zur Verfügung stellen, um effiziente und zuverlässige Clearing- und Zahlungssysteme zu gewährleisten.

### 2.1 DAS TARGET2-SYSTEM

Das vom Eurosystem betriebene TARGET2-System bietet Echtzeitabwicklung in Zentralbankgeld und eine hohe Marktabdeckung. TARGET2 wickelt auf Euro lautende Großbetrags- und Eilzahlungen ohne Betragsober- bzw. -untergrenzen, aber auch eine Vielzahl anderer Zahlungen ab. Drei Zentralbanken des Eurosystems – die Deutsche Bundesbank, die Banque de France und die Banca d’Italia – stellen gemeinsam die technische Infrastruktur, die sogenannte Gemeinschaftsplattform (Single Shared Platform – SSP), für TARGET2 zur Verfügung und betreiben sie im Auftrag des Eurosystems. Im Dezember 2013 belief sich die Anzahl der direkten Teilnehmer des TARGET2-Systems auf 1 606. Insgesamt, d. h. unter Einbeziehung von Zweigstellen und Tochterbanken, sind über

TARGET2 weltweit mittlerweile etwa 55 000 Banken adressierbar. Außerdem wurde TARGET2 im Jahr 2013 von insgesamt 80 Nebensystemen zur Zahlungsabwicklung genutzt.

### DER TARGET2-BETRIEB

TARGET2 funktionierte im Jahr 2013 reibungslos und wurde zur Abwicklung einer großen Anzahl von Euro-Zahlungen genutzt. Mit einem wertmäßigen Anteil von 91 % an allen über Euro-Großbetragszahlungssysteme getätigten Zahlungen blieb der Marktanteil von TARGET2 stabil. Bei einem Tagesschnitt von 363 099 Transaktionen wurden 2013 insgesamt 92 590 134 Zahlungen über TARGET2 verarbeitet. Wertmäßig wurden im Berichtsjahr Zahlungen in Höhe von insgesamt 493 442 Mrd € über TARGET2 abgewickelt, wobei sich der durchschnittliche Transaktionswert pro Tag auf 1 935 Mrd € belief. Ein Überblick über den Zahlungsverkehr in TARGET2 im Jahr 2013 samt Vorjahrsvergleich findet sich in Tabelle 11. Die Systemverfügbarkeit<sup>9</sup> der Gemeinschaftsplattform des TARGET2-Systems erreichte im Berichtsjahr 100 %. Im Jahr 2013 wurden 100 % der über die SSP laufenden Zahlungsaufträge innerhalb von fünf Minuten abgewickelt, und die Teilnehmer äußerten sich zufrieden mit der guten Systemleistung.

### KOOPERATION MIT TARGET2-NUTZERN

Das Eurosystem pflegt enge Kontakte mit den TARGET2-Nutzern; Vertreter der NZBen trafen auch 2013 regelmäßig mit den nationalen TARGET2-Nutzergruppen zusammen. Daneben wurden in halbjährlichen gemeinsamen Sitzungen der Working Group on TARGET2 des Eurosystems und der TARGET Working Group der europäischen Bankenverbände Fragen zum TARGET2-Betrieb auf gesamteuropäischer Ebene erörtert. Außerdem setzte das Ad-hoc-Gremium mit Vertretern dieser beiden Gruppen seine Arbeit fort und befasste sich mit wesentlichen Neuerungen, die sich auf TARGET2 auswirken – etwa mit der Anbindung von TARGET2-Securities (T2S) und der Migration auf den neuen Branchenstandard ISO 20022. Weitere strategische Themen behandelte die Contact Group on Euro Payments Strategy, die sich aus hochrangigen Vertretern von Geschäfts- und Zentralbanken zusammensetzt.

### SYSTEMVERBESSERUNGEN UND -ERWEITERUNGEN

Um das Leistungsniveau des Systems weiter zu verbessern und die Anforderungen der Teilnehmer zu erfüllen, entwickelt das Eurosystem das TARGET2-System kontinuierlich weiter. Die 2013 herausgebrachte Version von TARGET2 enthielt mit den Anpassungen für die T2S-Anbindung wesentliche Neuerungen, die allerdings erst mit dem für Juni 2015 geplanten Start von T2S aktiviert werden sollen. Demgegenüber wurde bereits am 18. November 2013 eine Reihe kleinerer Systemerweiterungen in Betrieb genommen, die hauptsächlich neue Nachrichtenformate für das Cash Management betrafen. Die T2S-spezifischen Veränderungen umfassen sämtliche für die

**Tabelle 11 TARGET2-Zahlungen**

	Wert (in Mrd €)			Anzahl der Transaktionen		
	2012	2013	Veränderung in %	2012	2013	Veränderung in %
Insgesamt	634 132	493 442	-22,2	90 671 378	92 590 134	2,1
Tagesdurchschnitt	2 477	1 935	-21,9	354 185	363 099	2,5

Quelle: EZB.

Anmerkung: Der starke wertmäßige Rückgang gegenüber 2012 ist auf Veränderungen in der statistischen Erfassung zurückzuführen. Das Jahr 2012 umfasste 256 und das Jahr 2013 255 Geschäftstage.

<sup>9</sup> Der Verfügbarkeitsgrad gibt an, in welchem Ausmaß die Teilnehmer von TARGET2 das System während ihrer Geschäftszeiten störungsfrei nutzen konnten.

Verbindung der beiden Plattformen erforderlichen Anpassungen sowie eine Reihe von Diensten, die den TARGET2-Teilnehmern zur Unterstützung ihrer Transaktionen in T2S bereitstehen werden.

Im Jahr 2013 wurden zwei Konsultationsverfahren eingeleitet, um von den Anwendern Feedback zu Detailfragen hinsichtlich der für November 2017 geplanten Umstellung des TARGET2-Systems auf ISO 20022 einzuholen.

### LÄNDER IM TARGET2-VERBUND

An TARGET2 sind alle Länder des Euroraums angeschlossen, weil sämtliche Zahlungsaufträge im Zusammenhang mit den geldpolitischen Geschäften des Eurosystems verpflichtend über TARGET2 abzuwickeln sind. Nicht dem Eurosystem angehörende Zentralbanken innerhalb der EU können sich freiwillig an TARGET2 anbinden, um die Abwicklung von Euro-Zahlungen in den betreffenden Ländern zu erleichtern. Rechtlich und wirtschaftlich betrachtet ist jede Zentralbank für den Betrieb ihrer Systemkomponente und die Betreuung ihrer Teilnehmer selbst verantwortlich. Darüber hinaus nutzen einige Finanzinstitute mit Sitz in anderen EWR-Ländern TARGET2 per Fernzugang. Dem TARGET2-Verbund gehören derzeit 24 Zentralbanken mit den dazugehörigen Nutzergemeinschaften an: die 18 nationalen Zentralbanken des Euroraums (einschließlich der Latvijas Banka), die EZB sowie 5 Zentralbanken von EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euroraums<sup>10</sup>.

## 2.2 TARGET2-SECURITIES

Hinter der Bezeichnung TARGET2-Securities (T2S) steht die künftige Eurosystem-Lösung für die Wertpapierabwicklung in Zentralbankgeld in Europa. Über die Plattform, die sich zurzeit noch in der Entwicklungsphase befindet und im Juni 2015 den Live-Betrieb aufnehmen soll, werden dann praktisch alle in Europa gehandelten Wertpapiere abgewickelt. Hieraus ergeben sich erhebliche Skalenvorteile und geringere 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 und liefert damit die Grundlage für Effizienzsteigerungen und verstärkten Wettbewerb im gesamten Nachhandel. T2S wird mit einem erheblich effizienteren Sicherheiten- und Liquiditätseinsatz einhergehen, was in Zeiten, in denen die Nachfrage nach qualitativ hochwertigen Sicherheiten infolge der Finanzmarkturbulenzen und jüngsten aufsichtsrechtlichen Entwicklungen stetig steigt, besonders vorteilhaft ist. Zudem werden durch T2S die Harmonisierung der Marktprozesse und Effizienzverbesserungen bei den Back-Office-Verfahren vorangetrieben.

Im Berichtsjahr unterzeichneten zwei weitere Zentralverwahrer die T2S-Rahmenvereinbarung<sup>11</sup>, und zwar der neu gegründete Zentralverwahrer BNY Mellon CSD und der der NASDAQ OMX Group angehörige lettische Zentralverwahrer Latvijas Centrālās depozitārijs. Damit hatte sich die Anzahl der an T2S teilnehmenden Zentralverwahrer Ende 2013 auf insgesamt 24 erhöht. Bei der Anpassung ihrer Infrastruktur an die bevorstehende T2S-Anbindung erzielten die Zentralverwahrer 2013 beträchtliche Fortschritte. Nun bereiten sie und ihre Kunden sich auf das Testen und die Migration vor.

Im März 2013 genehmigte der EZB-Rat den Plan, den Umstieg der Zentralverwahrer auf T2S in vier Migrationsfenstern durchzuführen (siehe Tabelle 12). Zwischen Juni 2015 und Februar 2017

<sup>10</sup> Bulgarien, Dänemark, Litauen, Polen und Rumänien.

<sup>11</sup> Die T2S-Rahmenvereinbarung regelt die Rechte und Pflichten des Eurosystems und der Zentralverwahrer, die das Eurosystem mit der Abwicklung beauftragen.

**Tabelle 12 Migrationsgruppen und -termine für Zentralverwahrer**

Gruppe 1 22. Juni 2015	Gruppe 2 28. März 2016	Gruppe 3 12. September 2016	Gruppe 4 6. Februar 2017
Bank of Greece Securities Settlement System – BOGS (Griechenland)	Euroclear Belgium (Belgien)	Clearstream Banking (Deutschland)	BNY Mellon CSD (Belgien)
Depozitarul Central (Rumänien)	Euroclear France (Frankreich)	KELER (Ungarn)	Centrálny depozitár cenných papierov SR (Slowakei)
Malta Stock Exchange (Malta)	Euroclear Nederland (Niederlande)	LuxCSD (Luxemburg)	Eesti Väärtpaberikeskus (Estland)
Monte Titoli (Italien)	Interbolsa (Portugal)	Oesterreichische Kontrollbank (Österreich)	Euroclear Finland (Finnland)
SIX SIS (Schweiz)	National Bank of Belgium Securities Settlement System – NBB-SSS (Belgien)	VP LUX (Luxemburg)	Iberclear (Spanien)
		VP SECURITIES (Dänemark)	KDD – Centralna klirinško depotna družba (Slowenien)
			Latvijas Centrālais depozitārijs (Lettland)
			Lietuvos centrinis vertybinių popierių depozitoriumas (Litauen)

Quelle: EZB.

werden somit zumindest 24 Zentralverwahrer und 20 Zentralbanken auf T2S umsteigen. Mit der Festlegung der Termine für die Migrationsfenster wurde ein bedeutendes Etappenziel erreicht, da für die Teilnehmer hinsichtlich ihrer Vorkehrungen für die Migration nun Planungssicherheit gegeben ist.

Im Mai 2013 kamen die künftigen T2S-Teilnehmer einvernehmlich zu dem Schluss, dass der Programmplan alle zusätzlich vereinbarten Anforderungen, Ergebnisse und Planungselemente für Zentralverwahrer und Zentralbanken umfasste und angemessen abbildete. Die zwei lizenzierten Anbieter von Netzwerkdienstleistungen, SIA/Colt<sup>12</sup> und SWIFT, die für die Anbindung der Zentralverwahrer und Marktteilnehmer an T2S sorgen werden, konnten das Zulassungsverfahren im Berichtsjahr erfolgreich abschließen. Keinerlei Nachfrage bestand nach der vom Eurosystem angebotenen Standleitung, weswegen es zurzeit keine Pläne gibt, diesen Dienst weiterzuentwickeln. Im Oktober 2013 fiel der Startschuss für das Eurosystem-Schulungsprogramm für T2S-Anwender. Im Speziellen richteten sich die Schulungen an Zentralverwahrer und Zentralbanken, die ihrerseits das Wissen an künftige T2S-Nutzer weitervermitteln. Die T2S-Softwareentwicklung wurde 2013 abgeschlossen, und das Eurosystem schafft nun die personellen und technischen Voraussetzungen für die Durchführung seiner Abnahmetests der T2S-Plattform. Das T2S-Projekt liegt somit im Plan.

Auch im Berichtsjahr fungierte T2S als Katalysator für die europaweite Harmonisierung im Nachhandelsbereich. So organisierten die EZB und die Europäische Kommission im März 2013 eine Konferenz zum Thema Harmonisierung im Nachhandelsbereich und Finanzintegration in Europa. Die T2S Advisory Group, ein Beratungsgremium im T2S-Projekt, stellte auf der Konferenz ihren dritten Fortschrittsbericht über die Vereinheitlichung des Nachhandels in den T2S-Märkten<sup>13</sup> vor. Das Gremium konnte 2013 – sowohl bei der Festlegung als auch der Überwachung von

<sup>12</sup> Bei SIA/Colt handelt es sich um ein Joint Venture zwischen dem italienischen Anbieter SIA und der italienischen Tochtergesellschaft des englischen Netzanbieters Colt.

<sup>13</sup> Auf einem T2S-Markt ist mindestens ein Zentralverwahrer tätig, der die T2S-Rahmenvereinbarung unterzeichnet hat.

Standards – erhebliche Fortschritte erzielen. Alle 21 T2S-Märkte werden nun eingehend beobachtet, und für 16 der 24 identifizierten Harmonisierungsbereiche wurden bereits Standards festgelegt. Die darüber hinaus erforderlichen Standards können erst dann finalisiert werden, wenn der Verordnungsvorschlag über die Verbesserung der Wertpapierabrechnungen in der EU und über Zentralverwahrer verabschiedet ist. Durch diese Verordnung sollte sich der rechtliche und wettbewerbspolitische Rahmen für T2S bedeutend verbessern. Am 18. Dezember 2013 wurde eine politische Einigung über diese von der Europäischen Kommission vorgeschlagene und für T2S äußerst relevante Zentralverwahrerverordnung erzielt. Im Lauf des Berichtsjahrs erstellte die T2S Advisory Group den vierten Bericht über den Stand der Harmonisierung, der im Frühjahr 2014 erscheinen soll. Einzelheiten zu den Harmonisierungsbestrebungen im Zusammenhang mit T2S und deren Einfluss auf die europäische Finanzmarktintegration finden sich in Kapitel 4 Abschnitt 5.

### **2.3 ABWICKLUNGSVERFAHREN FÜR AUSLÄNDISCHE SICHERHEITEN**

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

Mit Stand Dezember 2013 hatte sich der Gegenwert der beim Eurosystem grenzüberschreitend hinterlegten (marktfähigen und nicht marktfähigen) Sicherheiten auf 598 Mrd € nach 643 Mrd € im Dezember 2012 verringert. Dies entspricht einem Anteil von 24,2 % an den bis Ende 2013 insgesamt vom Eurosystem hereingenommenen Sicherheiten gegenüber 22,8 % im Jahr 2012.

#### **SICHERHEITENMANAGEMENT**

Das CCBM blieb auch 2013 das wichtigste Verfahren für die Übertragung ausländischer Sicherheiten im Rahmen der geldpolitischen Geschäfte des Eurosystems und bei der Bereitstellung von Innertageskrediten durch das Eurosystem. Der Wert der durch das CCBM hinterlegten Sicherheiten verringerte sich von 354 Mrd € am Jahresende 2012 auf 328 Mrd € am Ende des Berichtsjahrs. Der Wert der von NZBen auf Konten bei internationalen Zentralverwahrern hinterlegten Sicherheiten belief sich Ende 2013 auf 95 Mrd €.

Das als Übergangslösung konzipierte und somit nur auf ein Mindestmaß an Harmonisierung ausgerichtete CCBM, das 1999 seinen Betrieb aufnahm, dient nach wie vor als wichtiger Kanal zur grenzüberschreitenden Mobilisierung von Sicherheiten. Auf Vorschlag der Marktteilnehmer einigte sich das Eurosystem nun darauf, auf die Anforderung zu verzichten, (marktfähige) Sicherheiten vor der Mobilisierung über das CCBM vom Zentralverwahrer des Investors zum Zentralverwahrer des Emittenten zu repatriieren. Außerdem laufen Vorbereitungen dafür, die Nutzung von Serviceleistungen im Bereich des Sicherheitenmanagements durch spezialisierte Dritte, sogenannte Tri-Party-Agenten, nicht wie derzeit nur im Inland, sondern auch grenzüberschreitend zu gestatten. Die zwingende Repatriierung soll im Mai 2014 abgeschafft werden, und die grenzüberschreitende Nutzung von Serviceleistungen durch Tri-Party-Agenten wird ab September 2014 unterstützt werden.

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

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

Ausländische Sicherheiten können auch über Verbindungen zwischen nationalen Wertpapierabwicklungssystemen mobilisiert werden. Derartige Verbindungen sind allerdings nur dann für die Besicherung von Kreditgeschäften des Eurosystems zugelassen, wenn sie dem Rahmenwerk des Eurosystems zur Anwenderbeurteilung<sup>14</sup> entsprechen. Die über zugelassene Verbindungen auf ein anderes Wertpapierabwicklungssystem übertragenen Sicherheiten sind auf lokaler Ebene genauso einsetzbar wie nationale Sicherheiten. Der Wert der über direkte und erweiterte Verbindungen mobilisierten Sicherheiten erhöhte sich bis Ende 2013 auf 174 Mrd € nach 156 Mrd € am Jahresende 2012.

Im Berichtsjahr wurden 8 neue direkte und 15 neue erweiterte Verbindungen in die Liste der zugelassenen Verbindungen aufgenommen und 5 direkte Verbindungen gestrichen. Insgesamt standen den Geschäftspartnern Ende 2013 daher 55 direkte und 23 erweiterte Verbindungen zwischen Wertpapierabwicklungssystemen zur Verfügung, von denen jedoch lediglich eine geringe Anzahl tatsächlich genutzt wird.

## **3 BANKNOTEN UND MÜNZEN**

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

Im Jahr 2013 wurde die erste Stückelung der zweiten Euro-Banknotenserie, die 5-€-Banknote, ausgegeben (nähere Informationen dazu finden sich am Ende von Abschnitt 3.3 in diesem Kapitel).

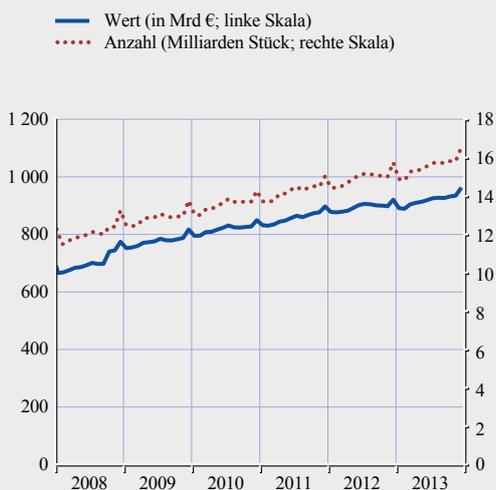
### **3.1 BARGELDUMLAUF**

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

Ende 2013 waren 16,5 Milliarden Euro-Banknoten mit einem Gesamtwert von 956,2 Mrd € im Umlauf, verglichen mit 15,7 Milliarden Stück im Gesamtwert von 912,6 Mrd € Ende 2012 (siehe Abbildung 36). Die 50-€- und die 500-€-Banknoten verzeichneten mit 36 % bzw. 30 % zu Jahresende den wertmäßig höchsten Anteil am Banknotenumlauf. Den mengenmäßig höchsten Anteil am gesamten Euro-Banknotenumlauf hatte mit 42 % die 50-€-Banknote als die am häufigsten verwendete Stückelung (siehe Abbildung 37). Im Berichtsjahr betrug die Jahreszuwachsrate der im Umlauf befindlichen Banknoten wertmäßig 4,8 % und mengenmäßig 5,3 %. Die 100-€-Banknote wies mit 8,4 % die höchste Jahreszuwachsrate auf, dicht gefolgt von der 50-€- und der 200-€-Banknote mit 8,2 % bzw. 8,0 % (sowohl wert- als auch mengenmäßig). Der vormals beträchtliche Anstieg im Umlauf der 500-€-Banknote ist seit dem vierten Quartal 2012 rückläufig. Dieser Rückgang wurde durch eine erhöhte Nachfrage nach 100-€-Banknoten ausgeglichen.

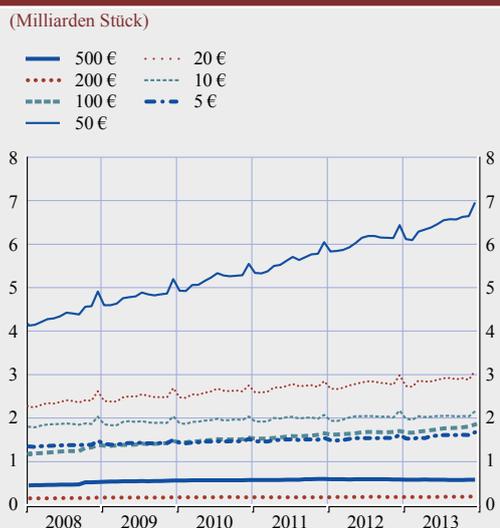
<sup>14</sup> Im September 2013 führte das Eurosystem ein neues Rahmenwerk zur Beurteilung von Wertpapierabwicklungssystemen und Verbindungen ein (siehe die Pressemitteilung der EZB vom 27. September 2013 auf der Website der EZB).

**Abbildung 36 Stückzahl- und wertmäßiger Euro-Banknotenumlauf**



Quelle: EZB.

**Abbildung 37 Euro-Banknotenumlauf nach Stückelung**



Quelle: EZB.

Auf Länder außerhalb des Euroraums (in erster Linie auf dessen Nachbarländer) entfallen schätzungsweise 20 % bis 25 % des wertmäßigen Euro-Banknotenumlaufs. Bei den Nettolieferungen von Euro-Banknoten durch Finanzinstitute an Regionen außerhalb des Euro-Währungsgebiets war im Berichtsjahr keine Veränderung gegenüber 2012 zu verzeichnen. Außerhalb des Euroraums werden Euro-Banknoten (vor allem mit höherem Nennwert) als Wertaufbewahrungsmittel sowie zum Zweck von Transaktionen an internationalen Märkten gehalten.

Der gesamte Euro-Münzumsatz (d. h. der Nettoumsatz ohne die Münzreserven der NZBen des Euroraums) erhöhte sich im Berichtsjahr um 3,8 % auf 106,0 Milliarden Stück. Der Gesamtwert des Münzumsatzes betrug am Jahresende 2013 24,2 Mrd € und war somit um 2,3 % höher als Ende 2012.

### BANKNOTENBEARBEITUNG IM EUROSISTEM

Von den NZBen des Euroraums wurden im Berichtsjahr 32,7 Milliarden Banknoten im Wert von 1 017,8 Mrd € ausgegeben; 31,6 Milliarden Banknoten im Wert von 969,0 Mrd € flossen an sie zurück. Diese Werte entsprechen annähernd jenen des Vorjahres. 33,7 Milliarden Euro-Banknoten wurden 2013 mittels vollautomatisierter Banknotenbearbeitungsmaschinen auf Echtheit und Umlauffähigkeit geprüft, um die Qualität und Integrität des Banknotenumlaufs gemäß den vom Eurosystem festgelegten einheitlichen Mindeststandards für die Banknotenbearbeitung zu gewährleisten. Dabei wurden – in erster Linie aufgrund mangelnder Umlauffähigkeit – etwa 6,1 Milliarden Euro-Banknoten zur Vernichtung freigegeben. Die Aussortierungsrate<sup>15</sup> der im Umlauf befindlichen Banknoten betrug 45 % für die Stückelungen von 5 € bis einschließlich 50 € und 8 % für die übrigen Stückelungen. Insgesamt stieg die Aussortierungsrate von 38 % im Jahr 2012 auf 39 % im Jahr 2013 leicht an. Dieser Anstieg ist hauptsächlich auf die Ausgabemodalitäten für die neue 5-€-Banknote zurückzuführen, denen zufolge die NZBen sämtliche 5-€-Banknoten der ersten Serie, die an

<sup>15</sup> Anzahl der innerhalb eines bestimmten Jahres zur Vernichtung freigegebenen Banknoten im Verhältnis zur durchschnittlichen Anzahl der in diesem Zeitraum im Umlauf befindlichen Banknoten.

sie zurückfließen, vernichten. Zum Jahresende 2013 gehörte die Hälfte aller im Umlauf befindlichen 5-€-Banknoten der zweiten Serie an.

Die durchschnittliche Rücklaufquote<sup>16</sup> der im Umlauf befindlichen Banknoten lag am Ende des Berichtsjahrs bei 2,0. Demnach kam 2013 jede Euro-Banknote im Schnitt etwa alle sechs Monate an eine der NZBen im Euroraum zurück. Die Rücklaufquote betrug 0,3 für 500-€-Banknoten, 0,4 für 200-€-Banknoten und 0,7 für 100-€-Banknoten, während die im Barzahlungsverkehr dominierenden kleineren Stückelungen mit 1,4 (50 €), 3,2 (20 €), 4,0 (10 €) und 2,3 (5 €) höhere Rücklaufquoten aufwiesen.

### 3.2 BANKNOTENFÄLSCHUNG UND FÄLSCHUNGSPRÄVENTION

#### EURO-BANKNOTENFÄLSCHUNGEN

Bei den nationalen Analysezentren<sup>17</sup> gingen im Jahr 2013 insgesamt rund 670 000 gefälschte Euro-Banknoten ein. Verglichen mit der Anzahl der im Umlauf befindlichen echten Euro-Banknoten ist der Anteil der Fälschungen weiterhin sehr niedrig. Die Entwicklung der Anzahl der aus dem Umlauf sichergestellten Fälschungen in den letzten Jahren ist in Abbildung 38 dargestellt. Bevorzugtes Ziel der Banknotenfälscher sind die 20-€- und die 50-€-Banknote, auf die im Berichtsjahr 40,4 % bzw. 39,6 % der insgesamt sichergestellten Fälschungen entfielen. Eine Aufschlüsselung der sichergestellten Euro-Banknotenfälschungen nach Stückelung ist Abbildung 39 zu entnehmen.

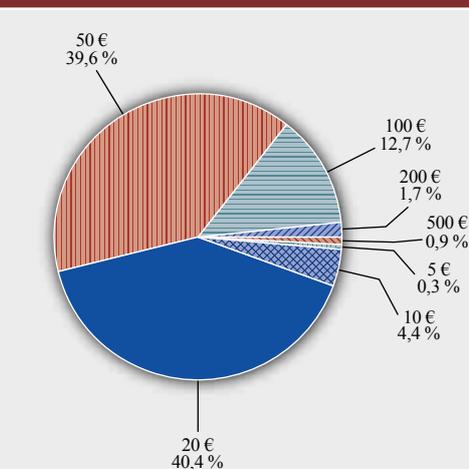
Wiewohl das Vertrauen in die Sicherheit der Euro-Banknoten angesichts der laufenden Maßnahmen zur Fälschungsbekämpfung seitens der europäischen und internationalen Behörden vollkommen berechtigt ist, sollte dies keinesfalls zu Sorglosigkeit verleiten. Die EZB rät der Öffentlichkeit

**Abbildung 38 Aus dem Umlauf sichergestellte Euro-Banknotenfälschungen**



Quelle: EZB.

**Abbildung 39 Euro-Banknotenfälschungen nach Stückelung (2013)**



Quelle: EZB.

<sup>16</sup> Gesamtzahl der innerhalb eines bestimmten Jahres an die NZBen des Euroraums zurückgeflossenen Banknoten im Verhältnis zur durchschnittlichen Anzahl der in diesem Jahr im Umlauf befindlichen Banknoten.

<sup>17</sup> In allen EU-Mitgliedstaaten eingerichtete Zentren für die Erstanalyse gefälschter Euro-Banknoten auf nationaler Ebene.

auch weiterhin zur Wachsamkeit im Hinblick auf möglichen Betrug und empfiehlt, Euro-Banknoten nach dem Prinzip „Fühlen – Sehen – Kippen“<sup>18</sup> zu prüfen und sich nicht nur auf ein einziges Sicherheitsmerkmal zu verlassen. Um die Fälschungsbekämpfung durch das Eurosystem zu unterstützen, werden außerdem aktuelle Informationsmaterialien zur Verfügung gestellt und innerhalb wie auch außerhalb Europas regelmäßig Schulungen für professionelle Bargeldakteure angeboten. Auch die bewährte Zusammenarbeit der EZB mit Europol und der Europäischen Kommission dient diesem Ziel.

### FÄLSCHUNGSPRÄVENTION AUF INTERNATIONALER EBENE

Die Zusammenarbeit auf dem Gebiet der Fälschungsprävention geht über die europäische Ebene hinaus. So engagiert sich das Eurosystem in der Zentralbank-Arbeitsgruppe für die Fälschungsbekämpfung (Central Bank Counterfeit Deterrence Group – CBCDG)<sup>19</sup>. Das bei der EZB angesiedelte internationale Forschungszentrum für Fälschungsprävention (International Counterfeit Deterrence Centre – ICDC) fungiert als technisches Zentrum dieser Arbeitsgruppe und betreibt eine Website<sup>20</sup> mit Informationen und Hinweisen zur Reproduktion von Banknotenabbildungen sowie mit Links zu länderspezifischen Websites.

## 3.3 BANKNOTENHERSTELLUNG UND -AUSGABE

### PRODUKTIONSVEREINBARUNGEN

Im Jahr 2013 waren die NZBen für die Herstellung von 8 Milliarden Euro-Banknoten verantwortlich, wobei auf die neue 10-€-Banknote, die im September 2014 eingeführt wird (siehe unten), 4,5 Milliarden Stück und somit rund 56 % der gesamten Banknotenproduktion entfielen. Seit dem Jahr 2002 erfolgt die Zuteilung der Euro-Banknotenproduktion auf Basis eines dezentralisierten Pooling-Systems, in dessen Rahmen jede NZB im Euroraum für die Beschaffung des ihr zugewiesenen Anteils am Gesamtbedarf bestimmter Stückelungen zuständig ist (siehe Tabelle 13).

### WIEDERAUSGABE VON BANKNOTEN

Bei der Wiederausgabe von Euro-Banknoten müssen Bargeldakteure (Kreditinstitute, Werttransportunternehmen sowie, unter bestimmten Umständen, sonstige Wirtschaftsakteure wie Einzelhändler und Spielkasinos) die im Beschluss EZB/2010/14 über die Prüfung der Echtheit und Umlauffähigkeit und über die Wiederausgabe von Euro-Banknoten<sup>21</sup> festgelegten Bestimmungen einhalten. Dieser Beschluss soll in erster Linie sicherstellen, dass sämtliche mittels Geldausgabeautomaten an die Öffentlichkeit ausgegebenen Euro-Banknoten zuvor auf Echtheit und Umlauffähigkeit überprüft wurden. Aus den von Bargeldakteuren an die NZBen im

**Tabelle 13 Zugewiesene Produktionsmengen von Euro-Banknoten (2013)**

Stückelung	Menge (Millionen Stück)	Produziert im Auftrag der NZB von
5 €	0,00	-
10 €	4 500,00	DE, CY, EE, GR, ES, FR, IE, IT, MT, LU, NL, AT, SI, SK, FI
20 €	2 500,00	DE, CY, EE, GR, FR, IT, MT, LU, NL, PT, SI, SK, FI
50 €	1 000,00	BE, DE, ES
100 €	0,00	-
200 €	0,00	-
500 €	0,00	-
<b>Insgesamt</b>	<b>8 000,00</b>	

Quelle: EZB.

18 Siehe den Bereich „Sicherheitsmerkmale“ in der Rubrik „Banknoten“ unter „The Euro“ auf der EZB-Website.

19 Die CBCDG arbeitet unter der Federführung der G-10-Staaten; ihr gehören 32 Zentralbanken und für die Banknotenproduktion zuständige Behörden an.

20 Siehe [www.rulesforuse.org](http://www.rulesforuse.org).

21 ABl. L 267 vom 9.10.2010, S. 1.

Euroraum gemeldeten Daten geht hervor, dass die Wiederausgabe von rund einem Drittel der im Berichtsjahr insgesamt wieder in Umlauf gebrachten Euro-Banknoten mittels Geldausgabeautomaten erfolgte, nachdem die betreffenden Banknoten von Bargeldakteuren mittels Banknotenbearbeitungsgeräten geprüft wurden.

Das Eurosystem setzte seine Bemühungen fort, gemeinsam mit den Herstellern von Banknotenbearbeitungsgeräten sicherzustellen, dass deren Geräte den Standards der EZB für von Bargeldakteuren verwendete Geräte zur Überprüfung von Euro-Banknoten vor der Wiederausgabe entsprechen. Außerdem unterstützte das Eurosystem Dritte bei den durch die Einführung der neuen Euro-Banknotenserie notwendig gewordenen Anpassungen ihrer Banknotenbearbeitungsgeräte.

#### **ERWEITERTES PROGRAMM FÜR KONSIGNATIONSLAGER**

Als Ergebnis eines 2012 durchgeführten offenen Tenderverfahrens unter im Sortenhandel tätigen Banken wurde der Vertrag über den Betrieb eines Konsignationslagers (Extended Custodial Inventory – ECI) für Euro-Banknoten 2013 an die Bank of America und die Bank of China (Hongkong) vergeben. Im Rahmen des neuen Vertrags nahmen beide Banken den Betrieb eines ECI in Hongkong auf. Darüber hinaus nahm die Bank of America auch ein ECI in Miami in Betrieb. Das Programm für Konsignationslager soll den reibungslosen Euro-Banknotenumlauf in geografisch weit entfernten Regionen gewährleisten sowie detaillierte statistische Daten über die internationale Verwendung von Euro-Banknoten liefern.

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

Mit der 5-€-Banknote wurde am 2. Mai 2013 die erste Stückelung der zweiten Euro-Banknotenserie in Verkehr gebracht. Die zweite, sogenannte Europa-Serie zeigt im Wasserzeichen und im Hologramm ein Portrait der Europa, einer Gestalt aus der griechischen Mythologie. Sie wird dieselben Stückelungen aufweisen wie die erste Euro-Banknotenserie und die meisten Gestaltungselemente beibehalten.<sup>22</sup> Im Berichtsjahr konzentrierten sich die Arbeiten des Eurosystems an der neuen Serie auch auf die Massenproduktion der neuen 10-€-Banknote und die laufende Entwicklung der nachfolgenden Stückelungen der neuen Serie. Außerdem unterstützte das Eurosystem auch weiterhin die verschiedenen Beteiligten bei der Vorbereitung auf die Einführung der neuen 10-€-Banknote, indem es umfangreiche Informationen zur Verfügung stellte, die Durchführung von Tests ermöglichte und die Gelegenheit bot, Banknotenbearbeitungs- und -prüfgeräte auf die neuen Banknoten umzustellen.

Am 20. Dezember 2013 beschloss der EZB-Rat, die neue 10-€-Banknote am 23. September 2014 einzuführen. Der genaue Zeitplan für die Ausgabe der übrigen Stückelungen der Europa-Serie wird zu einem späteren Zeitpunkt festgelegt. Voraussichtlich werden sie über einen Zeitraum von mehreren Jahren schrittweise in aufsteigender Reihenfolge eingeführt. Das Eurosystem wird die Öffentlichkeit, Bargeldakteure und Hersteller von Banknotenbearbeitungs- und -prüfgeräten rechtzeitig über die Modalitäten für die Einführung der neuen Banknoten informieren. Die Euro-Banknoten der ersten Serie werden noch für einen verhältnismäßig langen Zeitraum gesetzliches Zahlungsmittel bleiben, bevor sie nach rechtzeitiger Information der Öffentlichkeit nach und nach aus dem Verkehr gezogen werden. Auch danach wird ihr Umtausch bei den NZBen des Euro-Währungsgebiets unbefristet möglich sein.

<sup>22</sup> Siehe [www.neue-euro-banknoten.eu](http://www.neue-euro-banknoten.eu).

## 4 STATISTIK

Die EZB konzipiert, erhebt, erstellt und veröffentlicht mit Unterstützung der NZBen eine breite Palette von Statistiken, die eine wichtige Basis für die Geldpolitik des Euroraums, verschiedene andere Aufgaben des ESZB sowie für die Aufgaben des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken (ESRB) darstellen. Diese Statistiken werden auch von öffentlichen Stellen, Finanzmarktteilnehmern, den Medien und der Bevölkerung genutzt. Die regelmäßigen Statistiken zum Euroraum konnten im Berichtsjahr nach wie vor reibungslos und zeitnah zur Verfügung gestellt werden. Im Einklang mit dem jährlich aktualisierten statistischen Arbeitsprogramm wurden erhebliche Bemühungen unternommen, um der steigenden Nachfrage nach Daten mit höherer Meldefrequenz und höherem Abdeckungsgrad zu entsprechen, die zur Erfüllung des Auftrags der EZB und des ESRB erforderlich sind (siehe Kapitel 3 Abschnitt 2).

Darüber hinaus ist der Bereich Statistik der EZB bestrebt, den bedeutenden Herausforderungen zu begegnen, die sich aus der Notwendigkeit ergeben, einen neuen Rahmen für die Datenerhebung einzurichten, um im Zuge der Vorbereitungen für den neuen einheitlichen Aufsichtsmechanismus (SSM) aussagekräftige Statistiken und Risikodaten zur Verfügung stellen zu können (siehe Kapitel 4 Abschnitt 1).

### 4.1 NEUE UND VERBESSERTE EURORAUM-STATISTIKEN

Im April 2013 wurden die Ergebnisse der ersten Welle der Haushaltsbefragung des Eurosystems zu Finanzen und Konsum (Household Finance and Consumption Survey – HFCS) veröffentlicht. Im Zuge dieses eurosystemweiten Projekts, das von den nationalen Statistikämtern dreier Euro-Länder unterstützt wird, werden Mikrodaten z. B. zum Sach- und Finanzvermögen, zu den Verbindlichkeiten sowie zu Konsum, Sparverhalten, Einkommen, Beschäftigung und künftigen Rentenansprüchen der Haushalte erhoben. Die HFCS-Ergebnisse tragen dazu bei, die Kenntnisse des Eurosystems über die wirtschaftliche und finanzielle Struktur des Euroraums zu erweitern und den geldpolitischen Transmissionsmechanismus sowie die Auswirkungen makroökonomischer Schocks auf die Finanzstabilität besser zu verstehen. Neben den Ergebnissen der Befragung wurde auch ein Bericht veröffentlicht, in dem die zugrunde liegende Methode vorgestellt wird.

Seit August 2013 gibt es als Ergänzung zur MFI-Zinsstatistik neue zusammengesetzte Indikatoren für die Kreditfinanzierungskosten von nichtfinanziellen Unternehmen und privaten Haushalten. In Zeiten fragmentierter Finanzmärkte erleichtern diese Indikatoren die Beurteilung der Zinsweitergabe im Kundengeschäft der Banken im Euro-Währungsgebiet.

Zur besseren Verbreitung und Kommunikation statistischer Informationen trug auch die Veröffentlichung des ESRB Risk Dashboard im Statistical Data Warehouse (SDW) bei; außerdem werden seit der Pressemitteilung zur Statistik der Wertpapieremissionen im Euroraum vom September 2013 in Pressemitteilungen direkte Links zum SDW angeführt.

Darüber hinaus gibt die EZB eine neue Statistics-Paper-Reihe heraus, die Statistikern, Ökonomen und anderen EZB-Mitarbeitern eine neue Publikationsplattform für innovative Arbeiten zu statistischen Themen und damit verwandten Methoden bietet.

## 4.2 SONSTIGE ENTWICKLUNGEN IM STATISTIKBEREICH

Das ESZB befasste sich weiterhin damit, die Verfügbarkeit und Qualität von Statistiken auf Basis von Mikrodatenbanken zu optimieren, da diese bei der Erfüllung der Nutzeranforderungen höhere Flexibilität bieten und dazu beitragen, den Meldeaufwand für die Berichtspflichtigen zu minimieren.

Im Mai 2013 richtete das ESZB mit der erweiterten Datenbank RIAD (Register of Institutions and Affiliates Database) ein Register sämtlicher Finanzinstitute in der EU ein, einschließlich großer Banken- und Versicherungsgruppen. Die Daten zu den einzelnen MFIs und anderen Finanzinstituten werden von den Statistikabteilungen im ESZB eingepflegt, und die aktualisierten Listen werden auf der Website der EZB veröffentlicht (die Angaben für Kreditinstitute werden täglich aktualisiert, jene für Investmentfonds und Zweckgesellschaften vierteljährlich). Abgesehen davon, dass sie die Klassifizierung von Finanzinstituten für statistische Berichtszwecke erleichtert, leistet die erweiterte RIAD-Datenbank auch wertvolle Dienste bei der Beurteilung von Sicherheiten für Marktgeschäfte und wird für den SSM ebenfalls Unterstützung bieten. Erhöht wird ihr Nutzen noch dadurch, dass sie mit dem von Eurostat parallel entwickelten und betriebenen EuroGroups Register für (hauptsächlich) nichtfinanzielle Unternehmen in Europa kompatibel sein wird.

Im Hinblick auf die Bankenstatistik bilden die strukturellen Finanzindikatoren und die konsolidierten Bankdaten nun die statistische Grundlage für den Bericht über die Struktur des Bankensektors in der EU (Banking Structures Report), was zum Teil durch die 2013 erheblich raschere Verfügbarkeit dieser statistischen Datensätze ermöglicht wurde.

Der Gesetzgebungsprozess zur Anpassung des Europäischen Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 1995 (ESVG 1995) an das System volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 2008 (System of National Accounts 2008) der Vereinten Nationen und die sechste Auflage des IWF-Handbuchs zu Zahlungsbilanz und Auslandsvermögensstatus (Balance of Payments and International Investment Position Manual) wurde im Juni 2013 mit der Veröffentlichung des Europäischen Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 2010 (ESVG 2010) abgeschlossen. Parallel dazu wurden sämtliche betroffenen Rechtsakte der EZB und der EU überarbeitet, um die Umsetzung der neuen Standards ab September 2014 zu gewährleisten. In diesem Zusammenhang genehmigte der EZB-Rat eine umfassende Revision der Rechtsakte im Bereich der monetären und finanziellen Statistiken einschließlich weiterer Verbesserungen dieser Statistiken im Hinblick auf die Erfüllung wesentlicher neuer Anforderungen, die vorrangig zum Zweck der geldpolitischen und finanzstabilitätsbezogenen Analyse dienen. Die revidierten Passagen finden sich in der Verordnung EZB/2013/33 über die Bilanz des Sektors der monetären Finanzinstitute, der Verordnung EZB/2013/34 über die Statistik über die von monetären Finanzinstituten angewandten Zinssätze, der Verordnung EZB/2013/38 über die Statistik über Aktiva und Passiva von Investmentfonds, der Verordnung EZB/2013/39 über statistische Berichtspflichten von Postgiroämtern, die Einlagen von im Euro-Währungsgebiet ansässigen nicht monetären Finanzinstituten entgegennehmen, und der Verordnung EZB/2013/40 über die Statistik über die Aktiva und Passiva von finanziellen Mantelkapitalgesellschaften, die Verbriefungsgeschäfte betreiben. Die Leitlinie EZB/2013/23 über staatliche Finanzstatistiken und die Leitlinie EZB/2013/24 über die statistischen Berichtsanforderungen der Europäischen Zentralbank im Bereich der vierteljährlichen Finanzierungsrechnungen wurden ebenfalls 2013 aktualisiert.

Im März 2013 verabschiedete die EZB die Leitlinie EZB/2013/7 zur Festlegung der Verfahren, die die NZBen anzuwenden haben, um der EZB statistische Informationen zu melden, die aus Daten abgeleitet werden, die nach Maßgabe der neuen Verordnung EZB/2012/24 über die Statistiken über Wertpapiere erhoben wurden, wobei sowohl die Bestände der Wirtschaftssektoren als auch jene ausgewählter meldepflichtiger Bankengruppen abgedeckt sind. Die Anforderungen hinsichtlich der Bestände je Sektor beziehen sich auf Daten (auf der Basis von Einzelwertpapiermeldungen) zu den Wertpapierbeständen von im Euroraum ansässigen (finanziellen und nichtfinanziellen) Anlegern sowie zu Beständen an von Ansässigen des Euroraums begebenen Wertpapieren, die von Anlegern außerhalb des Euroraums gehalten und im Euroraum aufbewahrt werden. Die Erhebung beginnt im März 2014 mit Berichtstermin Dezember 2013.

Die Zahlungsverkehrsstatistik wurde durch die neue Verordnung EZB/2013/43 erheblich verbessert, die sich in erster Linie auf Entwicklungen betreffend den einheitlichen Euro-Zahlungsverkehrsraum SEPA bezieht; in diesem Zusammenhang ist vor allem die Verordnung (EU) Nr. 260/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 14. März 2012 zur Festlegung der technischen Vorschriften und der Geschäftsanforderungen für Überweisungen und Lastschriften in Euro und zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 924/2009 hervorzuheben (siehe Kapitel 4 Abschnitt 4). Die neue EZB-Verordnung, die auch einige bestehende Indikatoren durch methodische Anpassungen bzw. detailliertere geografische Aufgliederungen auf Ebene der Geschäftspartner aufwertet, richtet sich an Zahlungsdienstleister, Emittenten von E-Geld und Zahlungssystembetreiber mit Sitz im Euroraum. Sie wird ergänzt durch eine Empfehlung, die an die nationalen Behörden in den EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euroraums gerichtet ist und diesen ermöglicht, denselben Datensatz zur Verfügung zu stellen.

Darüber hinaus sind weitere wichtige Datenreihen in Vorbereitung. Das ESZB ist außerdem mit der Optimierung von Statistiken für den Versicherungssektor befasst. Dafür sollen so weit wie möglich jene Daten weiterverwendet werden, die anhand der Vorlagen für quantitative Meldungen gemäß der Solvabilität-II-Richtlinie – wie sie von der Europäischen Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung (European Insurance and Occupational Pensions Authority – EIOPA) konzipiert wurden – zu erheben sind. Weitere Tätigkeiten bezogen sich auf die Harmonisierung eines Katalogs der wichtigsten Datenattribute sowie auf den Entwurf eines Pilotbereichs für Daten aus Kreditregistern oder anderen ähnlichen Datensätzen auf Einzelkreditenebene im Hinblick auf die Wiederverwendung von Informationen zur Erfüllung unterschiedlicher statistischer und analytischer Erfordernisse.

Die enge Zusammenarbeit der EZB mit Eurostat und anderen internationalen Organisationen wurde im Berichtsjahr fortgesetzt. Auf europäischer Ebene fungiert seit 1991 der Ausschuss für Währungs-, Finanz- und Zahlungsbilanzstatistik (AWFZ) als wichtigstes Forum zur Koordination statistischer Aktivitäten im Rahmen des ESZB und des Europäischen Statistikersystems (ESS), dem die nationalen Statistikämter des EWR und Eurostat angehören. In den vergangenen Jahren spielte der AWFZ eine bedeutende Rolle als Beratungsorgan für statistische Belange im Zusammenhang mit Entscheidungen zu Verfahren bei einem übermäßigen Defizit. Zur weiteren Stärkung ihrer Zusammenarbeit in Bereichen, in denen gemeinsame Verantwortungen oder Interessen bestehen, unterzeichneten das ESZB und das ESS im April 2013 ein Memorandum of Understanding, mit dem das European Statistical Forum geschaffen wurde – eine neue Struktur, die neben dem AWFZ zur Verbesserung der Zusammenarbeit im strategischen Bereich beitragen soll.

Außerdem trägt die EZB zur Verbesserung der Wirtschafts- und Finanzstatistiken auf globaler Ebene bei, insbesondere im Rahmen der Inter-Agency Group on Economic and Financial Statistics (IAG) und der Statistical Data and Metadata eXchange (SDMX), an denen sie gemeinsam mit der BIZ, Eurostat, dem IWF, der OECD, den Vereinten Nationen und der Weltbank teilnimmt. Die IAG koordiniert und überwacht die von den Finanzministern und Zentralbankpräsidenten der G 20 unterstützten statistischen Initiativen zur Schließung globaler Informationslücken. Die EZB trug auch weiterhin zur Principal-Global-Indicators-Website bei, wo auf vierteljährlicher Basis wichtige Wirtschafts- und Finanzindikatoren für die den G 20 und dem Finanzstabilitätsrat angehörenden Länder präsentiert werden. Darüber hinaus veröffentlichten EZB, Eurostat, IWF und OECD im Oktober 2013 erstmals einen aggregierten Verbraucherpreisindex für die G-20-Länder. Diese Neuerung folgte der erstmaligen Veröffentlichung eines aggregierten Wertes für das vierteljährliche BIP-Wachstum der G-20-Staaten im Frühjahr 2012. Um die zeitgerechte Umsetzung der statistischen Initiativen zu gewährleisten, befürwortet die EZB einen verbesserten institutionellen Rahmen für die statistischen Arbeiten auf Ebene der G 20. Im Rahmen der vom Finanzstabilitätsrat getragenen Initiative zur Schließung von Datenlücken trug die EZB auch weiterhin zur Ausarbeitung einer gemeinsamen Datenvorlage für systemrelevante globale Finanzinstitute bei. Gemeinsam mit den Vereinten Nationen veröffentlichte die EZB ein Handbuch zur Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung (Handbook of National Accounting – Financial Production, Flows and Stocks in the System of National Accounts), in dem erklärt wird, inwiefern die Tätigkeiten von Banken, sonstigen Finanzintermediären, Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen in der Finanzstatistik ihren Niederschlag finden. Außerdem führte die EZB auch weiterhin den Vorsitz im Ausschuss für die Koordination statistischer Tätigkeiten (Committee for the Coordination of Statistical Activities), in dem derzeit 39 mit statistischen Aufgaben betraute internationale Organisationen vertreten sind.

Damit die Öffentlichkeit auch weiterhin Vertrauen in die vom ESZB erstellten Statistiken hat, auf denen die geldpolitischen Beschlüsse beruhen, ist es wichtig, dass das ESZB nachweislich die höchsten Qualitätsstandards einhält und die Statistiken leicht zugänglich sind. Aus diesem Grund billigte der EZB-Rat im Mai 2013 die jährliche Beurteilung der Verfügbarkeit und Qualität der unterschiedlichen Statistiken, die das Eurosystem auf Grundlage von EZB-Rechtsakten erstellt. Ebenso wurde die Veröffentlichung des Qualitätsberichts 2012 zu den monetären und finanziellen Statistiken<sup>23</sup> genehmigt, der gemäß dem „ECB Statistics Quality Framework“ erstellt wurde.

## 5 FORSCHUNG IM VOLKSWIRTSCHAFTLICHEN BEREICH

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

23 Abrufbar auf der Website der EZB („Euro area monetary and financial statistics – 2012 quality report“).

## 5.1 FORSCHUNGSSCHWERPUNKTE UND -ERGEBNISSE

Bei der EZB erfolgt die volkswirtschaftliche Forschung dezentral in verschiedenen Geschäftsbereichen und richtet sich nach deren Bedarf und Spezialisierung. Die Generaldirektion Forschung (GD Forschung) ist mit der Durchführung qualitativ hochwertiger volkswirtschaftlicher Forschungsarbeiten (insbesondere in den Bereichen Makro- und Finanzökonomie) betraut. Um Synergien zwischen den unterschiedlichen Bereichen der volkswirtschaftlichen Forschung zu stärken und den Beitrag der Forschung zur politischen Arbeit weiter aufzuwerten, arbeiten die Volkswirte der GD Forschung in elf fachlich spezialisierten Teams in den folgenden Aufgabenbereichen: a) Ländermodellierung und -analyse, b) euroraumweite Modellierung und Analyse, c) Prognosen und Konjunkturanalyse, d) internationale Makroökonomie und Finanzmärkte, e) mikroökonomische Grundlagen und geldpolitischer Transmissionsmechanismus, f) geldpolitische Strategie und Finanzpolitik, g) Durchführung der Geldpolitik, h) monetäre Analyse, i) makrofinanzielle Verflechtungen und Umgang mit Systemrisiken, j) Finanzstabilitätsindikatoren und Vermögenspreise sowie k) Finanzinstitutionen und -struktur.

Die GD Forschung ist außerdem für die EZB-weite Koordination der Forschungsarbeiten verantwortlich. Der zuständige Generaldirektor führt den Vorsitz im Research Coordination Committee (RCC), das die Forschungsaktivitäten der EZB auf deren spezifischen Bedarf und die geldpolitische Entscheidungsfindung abstimmt.

Im Berichtsjahr deckte die vom RCC koordinierte Forschung vier breit gefasste Themenbereiche ab: 1) Veränderungen der Wirtschafts- und Finanzstruktur und des Produktionswachstums, 2) geldpolitische Transmission, einschließlich Änderungen im Hinblick auf Handlungsrahmen und Durchführung der Geldpolitik, 3) Interaktion zwischen geld- und finanzpolitischen Maßnahmen und Finanzstabilität innerhalb eines sich verändernden EU-weiten institutionellen Rahmens und 4) Instrumente zur Prognoseerstellung, Szenarioanalyse und Länderüberwachung.

Im Rahmen des ersten Themenbereichs lag ein besonderer Schwerpunkt auf den Triebfedern von Preisbestimmung und Wachstumssteigerung. Die diesbezügliche Forschung profitierte von neuen Mikrodatensätzen, die entweder von kommerziellen Anbietern erworben oder von zwei Forschungsnetzwerken eigens entwickelt wurden – von CompNet (zu Fragen der Wettbewerbsfähigkeit) bzw. vom Household Finance and Consumption Network. Im Mittelpunkt des Forschungsinteresses stand außerdem die Analyse von Verflechtungen bei Entwicklungen auf der Makroebene, im Bereich der öffentlichen Finanzen und im Finanzwesen, vor allem im Zusammenhang mit der Segmentierung der Finanzmärkte.

Zum zweiten Forschungsschwerpunkt wurden einige Studien hinsichtlich der Auswirkung von konventionellen und unkonventionellen geldpolitischen Maßnahmen, Forward Guidance und ähnlichen Verlautbarungen durchgeführt. Weitere Studien befassten sich mit den Verbindungen zwischen Real- und Finanzwirtschaft, den Transmissionsmechanismen, der Marktsegmentierung, der Rolle des Bankensektors und der Durchführung der Geldpolitik.

Der dritte Forschungsbereich deckt eine Reihe unterschiedlicher Forschungsrichtungen ab. Im Rahmen des makroprudenziellen Forschungsnetzwerks (Macro-prudential Research Network) wurden auch weiterhin makroprudenzielle Analysen und Instrumente entwickelt. Vor allem bei der Entwicklung von theoretischen und empirischen Instrumenten zur Integration von Finanzmarktinstabilität in makroökonomische Modelle wurden bedeutende Fortschritte erzielt. Andere Projekte

befassten sich mit Staatsanleiherenditen bzw. Risikoprämien im Zusammenhang mit der Staatsschuldenkrise im Euro-Währungsgebiet sowie mit der Entwicklung von Gesamtindikatoren für systemischen Stress. In einer Reihe von Forschungsprojekten kamen zur Untersuchung des Interbankenmarkts im Euroraum neue Daten aus dem TARGET2-System zum Einsatz. Im Gefolge der ersten Welle der Haushaltsbefragung zu Finanzen und Konsum (Household Finance and Consumption Survey – HFCS) erhielten Eurosystem-Nutzer und externe Forscher Zugriff auf einen kompletten Datensatz zu 62 000 privaten Haushalten in 15 Ländern. Erste Ergebnisse der empirischen Analyse dieser Daten wurden bei einer Konferenz im Oktober 2013 in Frankfurt diskutiert. Schließlich wurde vor dem Hintergrund der anhaltenden Veränderungen in Europa den institutionellen Aspekten der EU- und euroraumweiten Steuerung erhöhte Aufmerksamkeit gewidmet.

Im Rahmen des vierten Forschungskomplexes (Prognose, Szenarioanalyse und Länderüberwachung) konzentrierte man sich darauf, bestehende Instrumente zu verbessern und deren Anwendungsbereich auf kleinere Länder des Euro-Währungsgebiets auszuweiten. Besonderes Augenmerk galt dabei der Verbesserung jener Instrumente, die den Prognoseprozess ergänzen, indem sie etwa eine genauere Analyse der Rolle von Unsicherheit und Vertrauen ermöglichen, sowie der Modellierung von länderübergreifenden Ungleichgewichten, Ansteckungen und Anpassungen.

## 5.2 VERBREITUNG VON FORSCHUNGSERGEBNISSEN: PUBLIKATIONEN UND KONFERENZEN

Wie in den Vorjahren wurden die Forschungsergebnisse der EZB über die Working-Paper- und die Occasional-Paper-Reihe veröffentlicht, wobei im Berichtsjahr 123 Working Papers und 13 Occasional Papers erschienen. Insgesamt 93 Working Papers wurden von Autoren oder Koautoren aus den Reihen der EZB verfasst, oft in Kooperation mit anderen Ökonomen aus dem Eurosystem. Die übrigen Beiträge stammen von externen Konferenz- und Workshopteilnehmern oder wurden von Gastforschern im Rahmen von Forschungsnetzwerken bzw. im Zuge längerer projektbezogener Forschungsaufenthalte bei der EZB erstellt.<sup>24</sup> Nach gängiger Praxis wird in den meisten Fällen letztlich eine Veröffentlichung in führenden Fachzeitschriften mit Peer Review angestrebt. Im Jahr 2013 erschienen 56 Beiträge von EZB-Mitarbeitern in Fachzeitschriften.

Um Forschungsergebnisse von allgemeinem Interesse einem breiteren Publikum näherzubringen, gibt die EZB ferner ein Research Bulletin<sup>25</sup> heraus, von dem im Jahr 2013 zwei Ausgaben erschienen. Die Beiträge befassten sich mit einer Vielzahl an Themen, wie etwa mit der Berücksichtigung systemischer Finanzinstabilität in der Makroökonomie, mit den gesamtwirtschaftlichen Auswirkungen umfangreicher Wertpapierankaufsprogramme, mit heterogenen Vermögensentwicklungen und der Reaktion des Konsums auf Schocks sowie mit der Heterogenität des Transmissionsmechanismus und dem Kreditkanal im Euroraum.

Im Jahr 2013 organisierte die EZB 29 Konferenzen und Workshops zu ihren Forschungsthemen, teils zusammen mit Mitveranstaltern wie anderen Zentralbanken innerhalb und außerhalb des Eurosystems. Wie in den Vorjahren nahmen die meisten Konferenzen und Workshops Bezug auf die oben angeführten speziellen Forschungsschwerpunkte. Die jeweiligen Veranstaltungsprogramme und Forschungsbeiträge sind auf der Website der EZB abrufbar.

<sup>24</sup> Forschungsaufenthalte bei der EZB werden entweder ad hoc organisiert oder laufen unter eigenen Programmen wie dem Wim Duisenberg Research Fellowship.

<sup>25</sup> Alle Research Bulletins können auf der Website der EZB unter „Publications“ abgerufen werden.

Seminarreihen sind eine weitere Plattform, die die EZB seit Langem zur Förderung der Zusammenarbeit mit Vertretern der erweiterten Forschungsgemeinschaft nutzt. Hervorzuheben sind hier insbesondere die Joint Lunchtime Seminars in Kooperation mit der Deutschen Bundesbank und dem Center for Financial Studies 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.

## 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 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 Schuldtiteln, die von anderen Mitgliedstaaten oder von Organen bzw. Einrichtungen der EU begeben wurden. 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 2013 durchgeführte Überwachung bestätigte, dass die Bestimmungen von Artikel 123 und 124 des Vertrags und die diesbezüglichen Ratsverordnungen im Allgemeinen eingehalten wurden.

Mit der Liquidierung der Irish Bank Resolution Corporation (IBRC) ergaben sich schwerwiegende Bedenken hinsichtlich monetärer Finanzierung. Diese Bedenken könnten durch die Strategie der irischen Zentralbank zum Abbau der gehaltenen Staatsanleihen etwas abgemildert werden.

### 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>26</sup> Sämtliche Stellungnahmen der EZB werden auf der EZB-Website – und, sofern sie Vorschläge für Rechtsakte der EU betreffen, auch im Amtsblatt der Europäischen Union – veröffentlicht.

<sup>26</sup> Gemäß dem Protokoll über einige Bestimmungen betreffend das Vereinigte Königreich Großbritannien und Nordirland, das dem Vertrag beigefügt ist (ABl. C 83 vom 30.3.2010, S. 284), gilt diese Konsultationspflicht nicht für das Vereinigte Königreich.

Im Berichtsjahr verabschiedete die EZB 9 Stellungnahmen zu Vorschlägen für EU-Rechtsakte und 85 Stellungnahmen zu Vorschlägen für nationale Rechtsvorschriften, die in ihren Zuständigkeitsbereich fielen. Eine Liste der 2013 und Anfang 2014 von der EZB abgegebenen Stellungnahmen findet sich im Anhang dieses Jahresberichts.

### **STELLUNGNAHMEN ZU VORSCHLÄGEN FÜR RECHTSAKTE DER EU**

Die von der EZB auf Ersuchen des Europäischen Parlaments, des EU-Rats und der Europäischen Kommission abgegebenen Stellungnahmen befassten sich unter anderem mit der Einrichtung eines einheitlichen Abwicklungsmechanismus (SRM)<sup>27</sup>, mit der Fazilität des finanziellen Beistands für EU-Mitgliedstaaten, deren Währung nicht der Euro ist, mit den neuen aufsichtsrechtlichen Regelungen für Indizes, die bei Finanzinstrumenten und Finanzkontrakten als Benchmark verwendet werden, sowie mit der Änderung der Richtlinie über Zahlungsdienste.

In ihrer Stellungnahme zur Schaffung einer Fazilität des finanziellen Beistands für Mitgliedstaaten, deren Währung nicht der Euro ist,<sup>28</sup> begrüßte die EZB die Bemühungen, die Instrumente, die den Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets und den Mitgliedstaaten außerhalb des Euro-Währungsgebiets zur Verfügung stehen, möglichst identisch auszugestalten und die Verfahren zur Gewährung eines solchen Beistands aufeinander abzustimmen. Die EZB erklärte, dass die Gewährung von Kreditlinien zur Beistandsleistung an Mitgliedstaaten außerhalb des Euroraums, deren wirtschaftliche und finanzielle Situation grundsätzlich solide ist, mit dem Vertrag vereinbar sei. Gleichzeitig ist es nach Auffassung der EZB von großer Bedeutung, bei der Prüfung des Zugangs zu den Kreditlinien die Anspruchsvoraussetzungen eng auszulegen und diese im Zeitverlauf genau einzuhalten. Im Hinblick auf ihre eigene Funktion bei der Verwaltung des finanziellen Beistands wies die EZB erneut darauf hin, dass die dafür bei den NZBen und der EZB zu verwendenden Konten keine Überziehungsmöglichkeit vorsehen werden. Schließlich betonte sie, dass ihre Funktion bei der vorgeschlagenen Zusammenarbeit mit der Europäischen Kommission unter anderem im Hinblick auf die Bewertung der Tragfähigkeit des gesamtstaatlichen Schuldenstands sowie des aktuellen bzw. potenziellen Finanzbedarfs, die Ausarbeitung makroökonomischer Anpassungsprogramme und die Überwachung der Fortschritte mittels regelmäßiger Missionen im Rahmen ihres Mandats und unter Wahrung ihrer Unabhängigkeit auszugestalten sei.

Die Stellungnahme der EZB zu einem Vorschlag für eine Verordnung über Indizes, die bei Finanzinstrumenten und Finanzkontrakten als Benchmarks verwendet werden,<sup>29</sup> befand die aufsichtsrechtlichen Maßnahmen für gerechtfertigt und im Hinblick auf die im Benchmark-Festlegungsverfahren festgestellten Mängel angemessen. In ihrer Stellungnahme bekräftigte die EZB die Ziele des Vorschlags, auf EU-Ebene im Interesse der Integrität und Verlässlichkeit dieser Benchmarks, des Benchmark-Festlegungsverfahrens und der generellen Bemühungen um Investoren- und Verbraucherschutz eine Reihe harmonisierter Regeln und Vorschriften für das Festlegungsverfahren von Benchmarks für Finanzinstrumente und Finanzkontrakte zu erlassen. In Bezug auf die Überarbeitung kritischer Interbank-Referenzzinssätze unterstützte die EZB Bemühungen zur Einführung transaktionsbasierter Benchmarks und zur Aufnahme von Vorschriften zur Einführung einer Beitragspflicht für Panel-Banken. In der Stellungnahme wurde angeregt, darauf zu achten, dass die neuen aufsichtsrechtlichen Anforderungen – insbesondere während des Übergangs zu möglichen neuen Referenzzinssätzen – nicht unbeabsichtigt neue bzw. bestehende Benchmark-Kontributoren abschrecken bzw. demotivieren. Die EZB wies darauf hin, dass die Schwellenwerte für die verpflichtende Meldung im Zusammenhang mit der Beitragspflicht unter Umständen noch einmal

27 CON/2013/76. Diese Stellungnahme wird in Kapitel 4 Abschnitt 1.2 näher erläutert.

28 CON/2013/2.

29 CON/2014/2.

überprüft werden müssen, um der Gefahr allmählicher Austritte von Panel-Banken Rechnung zu tragen. Allgemein jedoch unterstützte die EZB die Bemühungen, den Marktteilnehmern in einem veränderlichen Finanzsystem Wahlmöglichkeiten zu bieten, da die Nutzer dann die für ihre Zwecke am ehesten angemessenen und geeigneten Benchmarks wählen können.

In ihrer Stellungnahme zum Vorschlag einer Änderung der Richtlinie über Zahlungsdienste<sup>30</sup> befürwortete die EZB nachdrücklich die Ziele und den allgemeinen Inhalt der vorgeschlagenen Richtlinie und insbesondere die Ausweitung des Verzeichnisses von Zahlungsdiensten um Zahlungsauslösedienste. Sie begrüßte die Harmonisierung und Verbesserung der operativen und sicherheitstechnischen Anforderungen für Zahlungsdienstleister sowie die Stärkung der Durchsetzungsbefugnis der zuständigen Behörden. Die EZB unterstützte die Einschränkung des Ermessensspielraums der Mitgliedstaaten in manchen Bereichen, wie etwa bei der Haftung von Zahlungsdienstleistern und Zahlern, der zu beträchtlichen Abweichungen bei der Anwendung von EU-weiten Vorschriften und in der Folge zu einer Fragmentierung des Massenzahlungsverkehrs geführt hatte. Darüber hinaus führte sie eine Reihe von Kommentaren in Bezug auf Definitionen, Anwendungsbereich, Verbraucherschutz und operative Sicherheit an.

#### **STELLUNGNAHMEN ZU VORSCHLÄGEN FÜR NATIONALE RECHTSVORSCHRIFTEN**

In zahlreichen Fällen wurde die EZB seitens nationaler Behörden konsultiert; häufig ging es dabei um Maßnahmen im Zusammenhang mit der Finanzmarktstabilität.<sup>31</sup>

Einige Mitgliedstaaten konsultierten die EZB zu Maßnahmen zur Stärkung der Bankenstabilität und zur Umstrukturierung und Rekapitalisierung von Banken.<sup>32</sup> In zwei Stellungnahmen zur Stärkung der Bankenstabilität in Slowenien<sup>33</sup> begrüßte die EZB die Bemühungen der Behörden, den slowenischen Bankensektor zu fördern, und wies darauf hin, dass die vorgesehenen Maßnahmen in eine umfassende Finanzsektorstrategie eingebettet werden sollten. In diesem Zusammenhang empfahl sie die Durchführung einer unabhängigen, systemweiten Prüfung der Aktivaqualität sowie einen neuen Stresstest unter angemessen strengen Annahmen.<sup>34</sup> Im Hinblick auf die Übertragung notleidender Aktiva auf die Bank Asset Management Company (BAMC) in erster Linie im Austausch für von der BAMC begebene Anleihen mit staatlicher Garantie sprach sich die EZB für die Einführung von Cash-Protokoll-Regelungen<sup>35</sup> aus, um die pünktliche Tilgung der betreffenden Anleihen sicherzustellen. In einer späteren Stellungnahme zur Bankenumstrukturierung begrüßte sie die Stärkung der Instrumente und Verfahren, die der Banka Slovenije zur wirksamen Umstrukturierung von in Schwierigkeiten befindlichen Banken zur Verfügung stehen. Zugleich erinnerte die EZB die Behörden jedoch an die Notwendigkeit, Folgendes sicherzustellen: a) die Fähigkeit der Banka Slovenije, ihre Aufgaben im Rahmen des EZSB zu erfüllen, b) eine angemessene Trennung ihrer Aufgaben, c) eine Überprüfung der slowenischen Gesetze zu einem späteren Zeitpunkt im Hinblick auf deren Vereinbarkeit mit der künftigen Richtlinie zur Festlegung eines Rahmens für die Sanierung und Abwicklung von Kreditinstituten und Wertpapierfirmen (BRRD)<sup>36</sup> und auf die Entwicklung des SSM sowie gegebenenfalls d) die Übereinstimmung der Maßnahmen mit den EU-Regelungen für Staatshilfen.<sup>37</sup>

<sup>30</sup> CON/2014/9.

<sup>31</sup> Siehe z. B. CON/2013/3, CON/2013/10, CON/2013/21, CON/2013/25, CON/2013/26, CON/2013/28, CON/2013/33, CON/2013/52, CON/2013/62, CON/2013/67 und CON/2013/73.

<sup>32</sup> CON/2013/17, CON/2013/21, CON/2013/67, CON/2013/73, CON/2013/86 und CON/2013/87.

<sup>33</sup> CON/2013/21 und CON/2013/67.

<sup>34</sup> CON/2013/21.

<sup>35</sup> In der Stellungnahme CON/2013/86 präsentierte die EZB detailliertere Vorgaben zum Inhalt derartiger Cash-Protokoll-Regelungen.

<sup>36</sup> Siehe den Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates zur Festlegung eines Rahmens für die Sanierung und Abwicklung von Kreditinstituten und Wertpapierfirmen (COM (2012) 280 final/2).

<sup>37</sup> CON/2013/73.

Im Zusammenhang mit der Rekapitalisierung von Kreditinstituten in Griechenland unterstützte die EZB die Wiedereinführung des Vorkaufsrechts für Altaktionäre, das die effiziente und effektive Teilnahme von Privatinvestoren an der Rekapitalisierung griechischer Banken ermöglicht.<sup>38</sup> In einer weiteren Stellungnahme<sup>39</sup> begrüßte sie den Entwurf von Rechtsvorschriften zur Klarstellung des Beobachterstatus der EZB im Rahmen des Hellenischen Finanzstabilitätsfonds (HFSF), stellte aber zugleich fest, dass die Zuständigkeiten und Verantwortlichkeiten der Beschlussorgane des HFSF näher abgeklärt werden sollten, um den Entscheidungsprozess zu optimieren.

Die EZB verabschiedete eine Reihe von Stellungnahmen zu Maßnahmen zur Restrukturierung und Abwicklung von Kreditinstituten in Spanien,<sup>40</sup> einschließlich einer Stellungnahme zur Einrichtung einer Abwicklungsgesellschaft für Vermögenswerte aus der Bankenrestrukturierung (SAREB),<sup>41</sup> für die eine externe Überwachungskommission eingesetzt wurde, bei der die EZB eine Beobachterfunktion übernahm. Die EZB wurde auch zur neuen Rolle des spanischen Einlagensicherungsfonds im Zusammenhang mit dem Ankauf von Aktien konsultiert, die nicht am offiziellen Markt gehandelt und von Kreditinstituten im Rahmen von Lastenteilungsprogrammen begeben werden.<sup>42</sup> Darüber hinaus wurde sie zu einigen für die spanische Rechtslage spezifischen Gesetzesentwürfen konsultiert, die unter anderem mit Verbesserungen der Funktionsweise des Hypothekenmarkts durch Stärkung der Unabhängigkeit von Bewertungsagenturen<sup>43</sup> und mit der Reform von Sparkassen<sup>44</sup> in Verbindung standen.

Eine Reihe von Mitgliedstaaten konsultierten die EZB zu Maßnahmen im Zusammenhang mit Krisenvorkehrungen, frühzeitigem Eingreifen sowie der Sanierung und Abwicklung von Kredit- und anderen Institutionen.<sup>45</sup> In diesen Fällen wurden die nationalen Gesetzesentwürfe vor den entsprechenden EU-Rechtsakten verabschiedet. Die EZB begrüßte die Einführung eines umfassenden Rahmens für die Bankenabwicklung, empfahl aber zugleich, die relevanten Gesetze im Hinblick auf die künftige BRRD und die Entwicklung des SSM noch einmal zu überarbeiten.<sup>46</sup> Sie wies darauf hin, dass Sanierungs- und Abwicklungspläne ein Schlüsselement in der Vorbereitung auf mögliche Krisenszenarien sowie für rasche und effektive Hilfsmaßnahmen seien und dass es denkbar sei, die Erstellung derartiger Pläne für sämtliche Kreditinstitute – nicht nur die „potenziell systemrelevanten“ – verpflichtend zu machen.<sup>47</sup> Im Zusammenhang mit der Umstrukturierung systemrelevanter Institute befand die EZB, dass die Umstrukturierung einer nicht überlebensfähigen Bank im Rahmen einer Unternehmensfortführung (d. h. ein „open bank scenario“) anstatt ihrer Abwicklung als insolventes Unternehmen (d. h. eines „closed bank scenario“) nur in Ausnahmefällen in Erwägung gezogen werden sollte, wenn eine geordnete Abwicklung des Kreditinstituts ernsthafte schädliche Auswirkungen auf die Stabilität des Finanzsystems hätte und zugleich ein erhöhtes grenzüberschreitendes Ansteckungsrisiko bestünde.<sup>48</sup> In Bezug auf das Rahmenwerk für die Abwicklung von Kreditinstituten in Griechenland begrüßte die EZB die Entwürfe für Rechtsvorschriften, die den Wert der von einem Abwicklungsverfahren betroffenen Vermögenswerte und somit letztendlich auch die Interessen der Gläubiger stärker schützen. Zugleich äußerte sie jedoch Bedenken hinsichtlich der Wechselwirkung mit dem Rahmenwerk für Sonderliquidationen sowie hinsichtlich möglicher Interessenskonflikte, der Notwendigkeit, den Abwicklern klarere

38 CON/2013/17.

39 CON/2013/38.

40 CON/2013/3, CON/2013/25, CON/2013/33 und CON/2013/52; siehe auch CON/2012/108.

41 CON/2012/108.

42 CON/2013/25.

43 CON/2013/33.

44 CON/2013/52.

45 CON/2013/3, CON/2013/10, CON/2013/26 und CON/2013/28.

46 CON/2013/3, CON/2013/26 und CON/2013/28.

47 CON/2013/28.

48 CON/2013/3, unter Hinweis auf CON/2012/99.

Orientierungshilfen zur Verfügung zu stellen, der Kontrolle über besagte Abwickler und der Wahrung der Zentralbankunabhängigkeit.<sup>49</sup>

Die EZB verabschiedete im Berichtsjahr Stellungnahmen zu Gesetzesentwürfen zu den öffentlichen Finanzen in Luxemburg und Estland.<sup>50</sup> In diesem Zusammenhang erkannte sie an, dass NZBen gewöhnlich verschiedenste Informationen beachten, um geldpolitisch relevante aktuelle und zukünftige Entwicklungen angemessen beurteilen zu können. Dabei sollten sie sich jedoch auf jene Überwachungstätigkeiten beschränken, die – direkt oder indirekt – mit ihrem geldpolitischen Auftrag in Zusammenhang stehen oder aus diesem resultieren. Wenn eine NZB Überwachungstätigkeiten der in Artikel 5 der Verordnung (EU) Nr. 473/2013 und in Artikel 4 der Richtlinie 2011/85/EU beschriebenen Art aufnimmt, besteht das Risiko, dass das geldpolitische Mandat und die Unabhängigkeit dieser NZB untergraben würden. Wird eine NZB offiziell mit der Bewertung von Prognosen und Entwicklungen der öffentlichen Finanzen beauftragt, kommt ihr damit eine Rolle im haushaltspolitischen Entscheidungsprozess zu. Die EZB wies darauf hin, dass eine solche teilweise Übertragung der haushaltspolitischen Verantwortung an eine NZB die institutionelle Trennung zwischen Haushalts- und Geldpolitik schwächen würde.

Die EZB befasste sich mit einigen Gesetzesentwürfen zur Umsetzung der Empfehlung ESRB/2011/3 des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken vom 22. Dezember 2011 zu dem makroprudenziellen Mandat der nationalen Behörden<sup>51</sup>. In diesem Zusammenhang wurde daran erinnert, dass die EZB und die NZBen bei der makroprudenziellen Aufsicht angesichts ihrer Expertise und der bestehenden Verantwortlichkeiten im Bereich der Finanzstabilität eine führende Rolle spielen sollten. Zugleich sollte die Wahrnehmung makroprudenzieller Aufgaben durch eine NZB weder a) die institutionelle, funktionelle und finanzielle Unabhängigkeit der NZB noch b) die Wahrnehmung der Aufgaben des ESZB im Rahmen des Vertrags und der ESZB-Satzung beeinflussen.<sup>52</sup>

In einer Stellungnahme zur Entgegennahme von Einlagen und zur Depotführung durch das ungarische Schatzamt stellte die EZB fest, dass das Schatzamt durch das Einlagengeschäft in direktem Wettbewerb mit den Banken steht und sein Einlagengeschäft mit privaten Haushalten von seinen restlichen Funktionen abzuschirmen ist. Darüber hinaus sollte das Schatzamt daher denselben regulatorischen, aufsichtsrechtlichen und steuerlichen Verpflichtungen unterliegen wie Geschäftsbanken, damit es gegenüber diesen bei der Hereinnahme von Einlagen keinen Wettbewerbsvorteil genießt.<sup>53</sup> In zwei Stellungnahmen zum integrierten Aufsichtsrahmen in Ungarn<sup>54</sup> begrüßte die EZB die Eingliederung der Aufsichtsbehörde in die Magyar Nemzeti Bank, äußerte jedoch zugleich ernste Bedenken hinsichtlich der Durchführung und des Zeitpunkts dieser Eingliederung. In den Stellungnahmen wurden außerdem ernste Bedenken hinsichtlich der Zentralbankunabhängigkeit und des Verbots der monetären Finanzierung geäußert, da die Magyar Nemzeti Bank verpflichtet wurde, die gesamte Belegschaft der Aufsichtsbehörde einzustellen und die Haftung für sämtliche Verpflichtungen der eingegliederten Aufsichtsbehörde zu übernehmen.

In einer Stellungnahme zur Satzung der Bank of Greece,<sup>55</sup> die es der griechischen Zentralbank ausdrücklich gestattet, dem griechischen Staat die Einkünfte aus dem Portfolio ihres Programms für die Wertpapiermärkte (Securities Markets Programme) zu überweisen, betonte die EZB die

49 CON/2013/57.

50 CON/2013/90 und CON/2013/91, unter Hinweis auf CON/2012/105 bezüglich einer ähnlichen Gesetzgebung in Litauen.

51 ABl. C 41 vom 14.2.2012, S. 1.

52 CON/2013/30, CON/2013/45, CON/2013/54, CON/2013/66, CON/2013/69, CON/2013/70 und CON/2013/82.

53 CON/2013/12.

54 CON/2013/56 und CON/2013/71.

55 CON/2013/15.

Notwendigkeit der Einhaltung des Verbots der monetären Finanzierung. In einer weiteren Stellungnahme wies sie erneut auf die Kriterien hin, die zu erfüllen sind, um die Einhaltung des Verbots der monetären Finanzierung in Fällen zu gewährleisten, in denen die Narodowy Bank Polski staatliche Garantien als Sicherheiten für Kredite an einzelne Kreditgenossenschaften akzeptiert.<sup>56</sup>

Einige Mitgliedstaaten konsultierten die EZB zu Beschränkungen für Barzahlungen;<sup>57</sup> in diesem Zusammenhang betonte die EZB, dass Beschränkungen für Barzahlungen, die aus Gründen der öffentlichen Ordnung eingeführt werden, mit dem Status der Euro-Banknoten und -Münzen als gesetzliche Zahlungsmittel nicht unvereinbar sind, sofern andere rechtmäßige Möglichkeiten zur Begleichung von Geldschulden bestehen.<sup>58</sup> Solche Beschränkungen sollten jedoch den verfolgten Zielen, etwa der Verhinderung von Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung,<sup>59</sup> angemessen sein und nicht über den zur Erreichung dieser Ziele erforderlichen Rahmen hinausgehen, insbesondere angesichts der Tatsache, dass sie auch Zahlungen von relativ niedrigem Wert betreffen könnten.<sup>60</sup>

In einer Stellungnahme zu Zahlungsmitteln und Zahlungsverkehrssystemen in Frankreich<sup>61</sup> betonte die EZB den allgemeinen Grundsatz, dass die dem Eurosystem durch den Vertrag und die ESZB-Satzung übertragenen Aufgaben ausschließlich von der EZB und den NZBen zu erfüllen sind. Ferner führte sie aus, dass die NZBen Dritte mit der Durchführung von Tätigkeiten betrauen können, die nur einen geringen Ermessensspielraum gewähren, sofern diese Tätigkeiten unterstützender und vorbereitender Natur sind, sämtliche Ermessensentscheidungen der beauftragenden NZB obliegen und gewisse zusätzliche Bedingungen erfüllt werden.

### VERSTÖSSE GEGEN DIE KONSULTATIONSPFLICHT

Im Jahr 2013 verzeichnete die EZB 21 Fälle, in denen sie entgegen der rechtlichen Verpflichtung nicht zu Vorschlägen für nationale Rechtsvorschriften konsultiert wurde.<sup>62</sup> Dabei wurden die folgenden 14 Fälle als eindeutig und erheblich eingestuft.<sup>63</sup>

Die österreichischen Behörden verabsäumten es, die EZB zu Änderungsentwürfen hinsichtlich der Einrichtung eines neuen makroprudenziellen Gremiums und der Übertragung neuer Aufgaben an die Oesterreichische Nationalbank im Zusammenhang mit der Wahrung der Finanzstabilität und der Verringerung systemischer Gefahrenpotenziale und prozyklischer Risiken zu konsultieren. Der institutionelle Aufbau der Finanzaufsicht auf Makroebene und die entsprechenden Zuständigkeiten der nationalen Behörden in einem EU-Mitgliedstaat werden als für das gesamte ESZB von grundsätzlicher Bedeutung eingestuft, da sie für die Stabilität des Finanzsystems wichtig sind.

Die zyprischen Behörden unterließen es, die EZB zu Änderungen des Abwicklungsgesetzes zu konsultieren. Ziel der Änderungen war es, die zyprische Notenbank als die alleinige zur Abwicklung von Kreditinstituten berechnete Behörde durch eine aus drei Mitgliedern bestehende

56 CON/2013/5.

57 CON/2013/9, CON/2013/11 und CON/2013/18.

58 Gemäß den EU-Rechtsvorschriften und insbesondere gemäß Erwägungsgrund 19 der Verordnung des Rates (EG) Nr. 974/98 vom 3. Mai 1998 über die Einführung des Euro (ABl. L 139 vom 11.5.1998, S. 1).

59 CON/2013/9.

60 CON/2013/11.

61 CON/2013/84.

62 Dazu zählen a) Fälle, in denen es eine nationale Behörde unterließ, der EZB Vorschläge für Rechtsvorschriften innerhalb ihres Zuständigkeitsbereichs zur Stellungnahme vorzulegen, und b) Fälle, in denen eine nationale Behörde die EZB zwar formell konsultierte, ihr jedoch zur Prüfung der betreffenden Vorschläge sowie zur Verfassung einer Stellungnahme vor Erlass der jeweiligen Rechtsvorschriften keinen ausreichend bemessenen Zeitrahmen einräumte.

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

Abwicklungsbehörde zu ersetzen, in der der Finanzminister, der Vorsitzende der zyprischen Börsenaufsichtsbehörde und die Central Bank of Cyprus vertreten sein würden. Änderungsentwürfe zum Gesetz über die Umstrukturierung von Finanzinstituten, die die Einführung eines zweiteiligen Verfahrens zur Umwandlung von durch Kreditinstitute begebenen nachrangigen Verbindlichkeiten in Aktien vorsahen, wurden der EZB zwar zur Stellungnahme vorgelegt, doch wurde der Entwurf schon am nächsten Tag in den Gesetzesrang erhoben. Beide Fälle werden als erheblich eingestuft, weil die EZB im Falle einer Konsultation wesentliche kritische Anmerkungen gemacht hätte und weil diese Fälle von allgemeiner Bedeutung für das ESZB sind.

Im Zusammenhang mit Griechenland kam es zu zwei eindeutigen und erheblichen Verstößen gegen die Konsultationspflicht. Sie betrafen Änderungen, die auf die Stärkung der Governance-Struktur und der Unabhängigkeit des HFSF abzielten, sowie Rechtsakte zur Sonderliquidation von Kreditinstituten. Das griechische Finanzministerium legte der EZB zwar die entsprechenden Gesetzesentwürfe zur Stellungnahme vor, doch traten diese bereits kurz darauf – und zwar vor der Verabschiedung der entsprechenden EZB-Stellungnahmen – in Kraft.<sup>64</sup> Beide Fälle werden als erheblich eingestuft, da sie aufgrund ihrer Relevanz für die Stabilität des Finanzsystems von allgemeiner Bedeutung für das ESZB sind.

Obwohl die EZB formell zu Änderungen konsultiert wurde, die im parlamentarischen Verfahren für den neuen Gesetzesentwurf über die Magyar Nemzeti Bank eingebracht wurden,<sup>65</sup> wurde das Gesetz, einschließlich der betreffenden Änderungen, unmittelbar danach verabschiedet. Die EZB setzte daher das Konsultationsverfahren nicht fort und verabschiedete keine Stellungnahme. Darüber hinaus wurde der EZB ein Gesetzesentwurf zur Änderung einiger Rechtsakte im Bereich der Finanzmarktregulierung in Verbindung mit Gesetz CXXXIX über die Magyar Nemzeti Bank zur Konsultation vorgelegt, der die Eingliederung der ungarischen Finanzmarktaufsicht (HFSÁ) in die Zentralbank ermöglichte, sowie spätere Änderungsentwürfe hierzu. Diesem Ersuchen folgte die Bitte um eine Stellungnahme zum Entwurf eines neuen Gesetzesdekrets zur Änderung einiger Regierungsdekrete in Verbindung mit der Eingliederung der HFSÁ in die Magyar Nemzeti Bank. Da dieses Ersuchen ebenfalls direkt mit der neu integrierten Aufsichtsstruktur in Ungarn in Zusammenhang stand, beschloss die EZB, zu beiden Konsultationsersuchen eine gemeinsame Stellungnahme abzugeben. Sowohl der Gesetzesentwurf (einschließlich der Änderungsentwürfe) als auch der Entwurf des Gesetzesdekrets wurden vor der Abgabe der entsprechenden EZB-Stellungnahme<sup>66</sup> verabschiedet. Beide Verstöße sind von allgemeiner Bedeutung für das ESZB, weil sie sich auf die Zentralbankunabhängigkeit beziehen und weil die EZB in ihren diesbezüglichen Stellungnahmen wesentliche kritische Anmerkungen gemacht hatte. Darüber hinaus unterließen es die ungarischen Behörden, die EZB zu einem Gesetz zu konsultieren, das Regeln für das neue integrierte System genossenschaftlicher Kreditinstitute festlegt, sowie zu weiteren Erleichterungen für Schuldner mit Fremdwährungshypotheken; beide Fälle werden als für das ESZB von allgemeiner Bedeutung eingestuft, da sie für die Stabilität des Finanzsystems wichtig sind.

Die irischen Behörden unterließen es, die EZB zu einem Gesetz zu konsultieren, das zur unmittelbaren Auflösung der Irish Bank Resolution Corporation und zur Sicherung der Position der irischen Notenbank diente. Dem Vernehmen nach lag der Grund hierfür in der Dringlichkeit der Situation sowie insbesondere in der Notwendigkeit, das Gesetz zur Wahrung der Effektivität des Vorhabens

<sup>64</sup> Siehe CON/2013/38 und CON/2013/57.

<sup>65</sup> Die EZB hatte die Stellungnahme CON/2013/56 zum ursprünglichen Entwurf für das neue Gesetz über die Magyar Nemzeti Bank im Juli 2013 verabschiedet. Die Änderungen zu diesem ursprünglichen Entwurf waren zahlreich und weitreichend und beeinflussten daher das Wesen des Gesetzes über eine Berücksichtigung der in der Stellungnahme CON/2013/56 enthaltenen Anmerkungen hinaus.

<sup>66</sup> CON/2013/71.

vor dem Bekanntwerden seines Inhalts zu verabschieden. Der Fall wird als für das gesamte ESZB von allgemeiner Bedeutung eingestuft.

Die EZB wurde vom italienischen Ministerium für Wirtschaft und Finanzen zu einem Entwurf für eine Rechtsverordnung konsultiert, die eine Kapitalerhöhung der Banca d'Italia vorsah und Grundsätze für Änderungen der Satzung der Banca d'Italia festlegte. Da der Entwurf für diese Rechtsverordnung nur wenige Werktage später verabschiedet wurde, hatte die nationale Behörde der EZB einen zu knappen Zeitrahmen für die Verabschiedung einer Stellungnahme eingeräumt.<sup>67</sup> Die Änderungen der Kapitalstruktur der Banca d'Italia sind von allgemeiner Bedeutung für das ESZB.

Die luxemburgischen Behörden verabsäumten eine Konsultation der EZB zu einem Gesetz über gedeckte Schuldverschreibungen zur Änderung des Gesetzes über den Finanzsektor. In dem geänderten Gesetz wird eine neue Kategorie von gedeckten Schuldverschreibungen eingeführt, die von zur Begebung von gedeckten Schuldverschreibungen berechtigten Kreditinstituten begeben werden dürfen und durch Kredite an Kreditinstitute, die an einem institutsbezogenen Sicherungssystem teilnehmen, besichert sind. Dieser Fall wird als von allgemeiner Bedeutung für das ESZB eingestuft, da der Banque centrale du Luxembourg im Rahmen des institutsbezogenen Sicherungssystems eine neue beratende Funktion zugewiesen wird. Darüber hinaus verursachte das Gesetz potenzielle Verwirrung im Hinblick auf die Zuteilung von Mindestreserven an spezielle Gruppen von Kreditinstituten, die gedeckte Schuldverschreibungen begeben, und warf Fragen bezüglich des Zugangs zu Zentralbankmitteln durch geldpolitische Geschäfte und Liquiditätshilfen in Notfällen im Fall eines Zahlungsaufschubs oder der Liquidation eines Instituts, das derartige Schuldverschreibungen begibt, auf.

Die EZB wurde von den slowenischen Behörden formell zu einem Verordnungsentwurf über die Umsetzung von Maßnahmen zur Stärkung der Bankenstabilität und zu Änderungsentwürfen für die verabschiedete Verordnung konsultiert. Allerdings wurde das Konsultationsersuchen in beiden Fällen erst in einer späten Phase des Gesetzgebungsprozesses an die EZB gerichtet, d. h. der Verordnungsentwurf und die darauf folgenden Änderungsentwürfe wurden vor der Abgabe der jeweiligen EZB-Stellungnahmen verabschiedet.<sup>68</sup> Diese Fälle werden aus der Perspektive der Finanzstabilität und aufgrund ihrer allgemeinen Bedeutung für das ESZB als erheblich eingestuft.

Bei den im Berichtsjahr verzeichneten Verstößen gegen die Verpflichtung zur Konsultation der EZB durch Griechenland, Ungarn, Italien und Slowenien handelt es sich darüber hinaus um eindeutige und wiederholte Tatbestände.<sup>69</sup>

### 6.3 VERWALTUNG VON ANLEIHE- UND DARLEHENSgeschäften

In Übereinstimmung mit früheren Ersuchen setzte die EZB die Verwaltung bzw. Abwicklung einiger Anleihe- und Darlehensgeschäfte auch im Berichtsjahr fort.<sup>70</sup>

67 CON/2013/96.

68 CON/2013/21 und CON/2013/67.

69 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.

70 In diesem Zusammenhang ist darauf hinzuweisen, dass die EZB, wenn sie als Fiskalagent für die Fazilität des mittelfristigen finanziellen Beistands der EU, den Europäischen Finanzstabilisierungsmechanismus, die Europäische Finanzstabilitätsfazilität und den Europäischen Stabilitätsmechanismus (gemäß Artikel 21.2 der ESZB-Satzung) handelt, gänzlich im Einklang mit dem Verbot der monetären Finanzierung gemäß Artikel 123 des Vertrags agiert. Siehe EZB, Konvergenzbericht, Mai 2010, S. 26, Abschnitt 2.2.5 sowie Punkt 9 der Stellungnahme der EZB vom 17. März 2011 zu einem Entwurf des Beschlusses des Europäischen Rates zur Änderung des Artikels 136 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union hinsichtlich eines Stabilitätsmechanismus für die Mitgliedstaaten, deren Währung der Euro ist (ABl. C 140 vom 11.5.2011, S. 8).

Wie im Beschluss EZB/2003/14 vom 7. November 2003 dargelegt, ist die EZB für die Verwaltung der von der EU im Rahmen der Fazilität des mittelfristigen finanziellen Beistands abgeschlossenen Anleihe- und Darlehensgeschäfte zuständig.<sup>71</sup> Im Berichtsjahr wickelte die EZB die Zinszahlungen für elf Darlehen ab. Zum 31. Dezember 2013 beliefen sich die gesamten, im Rahmen dieser Fazilität ausstehenden Darlehen der EU wie bereits zum 31. Dezember 2012 auf 11,4 Mrd €.

Die EZB ist außerdem dafür verantwortlich, sämtliche Zahlungen im Zusammenhang mit der Kreditrahmenvereinbarung für die Hellenische Republik im Auftrag der Kreditgeber und der Kreditnehmerin abzuwickeln.<sup>72</sup> Im Jahr 2012 wurden die ursprünglich sechs Kredite zu einem einzigen Kredit zusammengeführt, und im Jahr 2013 wickelte die EZB Zinszahlungen für diesen Kredit ab. Zum 31. Dezember 2013 belief sich der Darlehensstand in Bezug auf die zusammengelegten bilateralen Kredite an Griechenland wie bereits zum 31. Dezember 2012 auf 52,9 Mrd €.

Die EZB ist auch für die Verwaltung der Anleihe- und Darlehensgeschäfte der EU im Rahmen des Europäischen Finanzstabilisierungsmechanismus (EFSM) zuständig.<sup>73</sup> Im Berichtsjahr wickelte die EZB in diesem Zusammenhang die Zinszahlungen für 18 Kredite ab. Zum 31. Dezember 2013 beliefen sich die gesamten, im Rahmen des EFSM ausstehenden Darlehen der EU wie bereits zum 31. Dezember 2012 auf 43,8 Mrd €.

Eine weitere Zuständigkeit der EZB ist die Verwaltung der im Rahmen der Europäischen Finanzstabilitätsfazilität (EFSF) gewährten Darlehen an Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets.<sup>74</sup> Im Berichtsjahr wickelte die EZB 15 Beistandszahlungen im Auftrag der EFSF ab und überwies die entsprechenden Beträge an die Schuldnerländer (Irland, Portugal und Griechenland). Außerdem führte die EZB 2013 Zins- und Gebührenzahlungen für 17 Darlehen durch.

Schließlich ist die EZB zuständig für die Verwaltung der im Rahmen des Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) gewährten Darlehen an Mitgliedstaaten, deren Währung der Euro ist.<sup>75</sup> Im Berichtsjahr wickelte die EZB drei Beistandszahlungen im Auftrag des ESM ab und überwies die entsprechenden Beträge an das Schuldnerland (Zypern).

#### **6.4 DIENSTLEISTUNGEN DES EUROSYSTEMS IM BEREICH DER WÄHRUNGSRESERVENVERWALTUNG**

Seit 2005 können Kunden des Eurosystems ihre auf Euro lautenden Währungsreserven vom Eurosystem verwalten lassen, wofür im Jahr 2013 weiterhin ein umfangreiches Spektrum an Dienstleistungen zur Verfügung stand. Einzelne Zentralbanken des Eurosystems (die sogenannten „Dienstleister des Eurosystems“) bieten außerhalb des Euroraums ansässigen Zentralbanken, Währungs- und Regierungsbehörden sowie internationalen Organisationen das gesamte Dienstleistungsspektrum zu harmonisierten Geschäftsbedingungen gemäß marktüblichen Standards an. Der EZB kommt

71 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.

72 Im Zusammenhang mit der Kreditrahmenvereinbarung zwischen den Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets (mit Ausnahme Griechenlands und Deutschlands) und der Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) – die im öffentlichen Interesse handelt und den Anweisungen der Bundesrepublik Deutschland unterliegt, die eine Garantie zugunsten der KfW übernimmt – als Kreditgeber einerseits und der Hellenischen 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.

73 Gemäß Artikel 122 Absatz 2 und Artikel 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.

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

75 Gemäß Artikel 17 und 21 der ESZB-Satzung (in Verbindung mit Artikel 5.12.1 der „ESM General Terms for Financial Assistance Facility Agreements“).

dabei eine generelle Koordinierungsfunktion und somit die Aufgabe zu, für einen reibungslosen Betrieb zu sorgen. Die Anzahl der Nutzer dieses Dienstleistungsangebots stieg von 299 im Jahr 2012 auf 300 im Jahr 2013 leicht an. Die Gesamthöhe der Kontoguthaben (einschließlich Einlagen) der Kunden ging im Verlauf des Berichtsjahrs erheblich zurück (-32 %), während ihre Wertpapierbestände beträchtlich anstiegen (+9 %).

Im Jahr 2013 schloss die EZB die 2012 begonnene Überprüfung verschiedener Möglichkeiten zur weiteren Verbesserung der allgemeinen operativen Effizienz und des Umfangs dieses Dienstleistungsangebots ab. Die diesbezüglichen Änderungen traten mit Wirkung vom 1. Juli 2013 in Kraft und bieten den Kunden unter anderem die Möglichkeit eines flexibleren Managements ihres täglichen Liquiditätsbedarfs bzw. -überschusses.





Nicht nur bei der Montage der Fassadenelemente, sondern auch bei der Installation der technischen Gebäudeausrüstung und dem Innenausbau der Büros sowie der Umsteigeplattformen im Atrium waren weitere Fortschritte zu verzeichnen. Um die Arbeiten an den vier Umsteigeplattformen durchführen zu können, wurde im Inneren des Atriums vorübergehend ein Raumgerüst errichtet.

## KAPITEL 3

# BEITRITT LETTLANDS ZUM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

## I WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNG IN LETTLAND

Ein Beschluss des EU-Rats vom 9. Juli 2013 ermöglichte es Lettland, zum 1. Januar 2014 den Euro als Landeswährung einzuführen, wodurch sich die Anzahl der Euro-Länder ab diesem Stichtag von 17 auf 18 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 Juni 2013 veröffentlichten Konvergenzberichten. Ebenfalls am 9. Juli verabschiedete der EU-Rat eine Verordnung, in der der unwiderrufliche Wechselkurs des lettischen Lats gegenüber dem Euro auf 0,702804 LVL je Euro festgelegt wurde. Dieser Kurs entspricht dem Leitkurs des lettischen Lats, der während der Mitgliedschaft Lettlands im Wechselkursmechanismus II (WKM II) galt.

Der Konvergenzprozess Lettlands hin zu einer Marktwirtschaft und einem höheren Lebensstandard war in den letzten 15 Jahren von starken konjunkturellen Schwankungen begleitet. In den frühen 2000er-Jahren zählte Lettland gemeinsam mit Estland und Litauen zu den am schnellsten wachsenden Volkswirtschaften Europas. Der EU-Beitritt des Landes im Jahr 2004 brachte aufgrund einer verbesserten Handels- und Finanzintegration mit der EU weitere Wachstumsimpulse mit sich. Es kam zu einem raschen sektoralen Wandel in Richtung einer stärker an Dienstleistungen orientierten Wirtschaft. Bis zu den Jahren 2006 und 2007 war ein jährliches reales BIP-Wachstum von 10 %, ein beinahe doppelt so rasches Wachstum der Lohnstückkosten und ein Leistungsbilanzdefizit von 20 % des BIP erreicht (siehe Tabelle 14).

Der Ausbruch der weltweiten Finanzkrise 2008 trieb die Anpassung der lettischen Wirtschaft nach der Überhitzung der Vorjahre voran. Nach der Rettung einer Privatbank ersuchte Lettland die EU und den IWF im Herbst 2008 um Finanzhilfe. In den folgenden beiden Jahren ging die Wirtschaftsleistung Lettlands um 20 % zurück, die Arbeitslosenquote stieg auf rund 20 % und der Fehlbetrag in der Leistungsbilanz kehrte sich – in erster Linie aufgrund des Zusammenbruchs der Inlandsnachfrage – in einen Überschuss um.

Eine vorgezogene und glaubwürdige finanzpolitische Konsolidierungsstrategie sowie Struktur-reformen legten den Grundstein für eine nachhaltige Erholung. Die Befürchtungen an den Märkten hinsichtlich einer Währungsabwertung gingen zurück, und das Land konnte seinen fixen Wechselkurs gegenüber dem Euro beibehalten. Gegen Ende 2009 kehrte sich das Wirtschaftswachstum auf Quartalsbasis ins Positive. Die Wettbewerbsfähigkeit konnte durch erhebliche Lohnsenkungen wiederhergestellt werden, und Mitte 2009 kam es zu einer kräftigen Erholung der Ausfuhren. Begünstigt von der Belebung der weltweiten Nachfrage nach der globalen Rezession konnte Lettland seinen Anteil an den weltweiten Ausfuhren seit 2011 ausbauen. So betrug das Handelsbilanzdefizit für das Jahr bis zum dritten Quartal 2013 nur 2,2 % des BIP.

Das Finanzhilfeprogramm von EU und IWF wurde im Januar 2012 erfolgreich beendet. Bis Ende 2012, also noch vor Ende der Laufzeit, konnte das Darlehen des IWF vollständig zurückgezahlt werden. Mit dem dritten Quartal 2013 hatte Lettland beinahe die Hälfte des während der Krise eingebüßten realen BIP wieder zurückgewonnen.

**Tabelle 14 Volkswirtschaftliche Kennzahlen Lettlands**

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

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Wachstum des realen BIP	2,9	5,7	7,3	7,1	7,7	8,8	10,1	11,0	10,0	-2,8	-17,7	-1,3	5,3	5,2	4,7 <sup>1)</sup>
<i>Beitrag zum realen BIP-Wachstum (in Prozentpunkten)</i>															
Inländische Nachfrage (ohne Vorratsveränderungen)	2,8	5,9	8,4	8,9	7,8	12,2	14,3	18,9	13,6	-7,7	-27,0	2,3	4,8	5,8	..
Außenbeitrag	0,1	3,3	-3,8	-0,2	-4,5	-5,3	0,4	-8,9	-6,4	7,4	12,3	-7,9	1,1	-0,2	..
HVPI-Inflation	2,1	2,6	2,5	2,0	2,9	6,2	6,9	6,6	10,1	15,3	3,3	-1,2	4,2	2,3	0,0
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer	..	..	4,3	2,8	11,0	14,5	25,1	23,2	35,1	15,7	-12,7	3,2	5,0	7,3	..
Nominale Lohnstückkosten	..	..	-1,6	-1,2	5,2	6,5	15,4	16,5	27,2	20,1	-7,9	-9,9	1,2	3,5	..
BIP-Deflator	2,2	4,3	2,0	3,1	3,8	7,0	10,2	11,4	20,3	12,4	-1,3	-0,9	6,0	3,3	..
Importdeflator	-4,2	6,0	0,9	4,4	6,2	8,5	11,3	9,9	6,8	10,4	-4,9	5,8	5,7	7,2	..
Arbeitslosenquote (in % der Erwerbspersonen)	14,1	14,3	13,5	12,5	11,6	11,7	10,0	7,0	6,1	7,7	17,5	19,5	16,2	15,0	..
Gesamtbeschäftigung <sup>2)</sup>	..	..	1,2	2,9	1,9	1,2	1,6	4,9	3,6	-5,6	-14,3	-6,7	1,5	1,4	..
Saldo aus Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen (in % des BIP)	-8,7	-4,3	-7,2	-6,5	-7,6	-11,8	-11,2	-21,3	-20,4	-11,7	11,1	4,9	0,0	0,5	..
Gesamtstaatlicher Haushaltssaldo (in % des BIP) <sup>2)</sup>	-3,8	-2,8	-2,0	-2,3	-1,6	-1,0	-0,4	-0,5	-0,4	-4,2	-9,8	-8,1	-3,6	-1,3	-1,4
Öffentliche Verschuldung (in % des BIP) <sup>2)</sup>	12,4	12,4	14,1	13,6	14,7	15,0	12,5	10,7	9,0	19,8	36,9	44,4	41,9	40,6	42,5
Nominaler Geldmarktsatz für Dreimonatsgeld (in %)	8,5	5,4	6,9	4,4	3,8	4,2	3,1	4,4	8,7	8,0	13,1	2,0	1,0	0,9	0,4
Nominaler Wechselkurs gegenüber dem Euro <sup>3)</sup>	0,6	0,6	0,6	0,6	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7

Quellen: EZB, Eurostat und Europäische Kommission.

1) Schnellschätzung.

2) Der für 2013 angegebene Wert bezieht sich auf die Herbstprognose 2013 der Europäischen Kommission.

3) Lettische Lats je Euro.

Die lettische Volkswirtschaft wies im vergangenen Jahrzehnt eine sehr volatile Inflationsentwicklung auf. Nach einem von Mitte der 1990er-Jahre bis zum Jahr 2003 andauernden Abwärtstrend stieg die HVPI-Inflation im Jahr 2004 wieder merklich an, schwankte bis 2006 zwischen 6 % und 7 % und erreichte im zweiten Quartal 2008 mit 17,5 % einen Höchstwert. Darin spiegelten sich der Nachfragedruck, die Harmonisierung der Gesetzgebung zur indirekten Besteuerung mit der restlichen EU sowie ein Anstieg der administrierten Preise und der weltweiten Rohstoffpreise wider. Während die Wirtschaft in eine Rezession glitt, verlangsamte sich die Inflationsentwicklung deutlich, was zum Teil auf den Lohnabbau zurückzuführen war. Angesichts des Anstiegs der weltweiten Nahrungsmittel- und Energiepreise sowie einer Anhebung der indirekten Steuern (im Rahmen der Konsolidierungsmaßnahmen) begann die Teuerungsrate in Lettland gegen Ende 2010 wieder zuzulegen. In den letzten beiden Jahren war jedoch eine günstigere Inflationsentwicklung zu verzeichnen, was teilweise die nachlassende Wirkung vergangener Rohstoffpreiserhöhungen auf globaler Ebene, langsamere Steigerungen bei den administrierten Preisen und eine Senkung der indirekten Steuern widerspiegelt. Aufgrund des stabilen Lohnwachstums und einer verbesserten Produktivität blieb auch der inländische Kostendruck gering.

Angesichts des relativ flexiblen Arbeitsmarkts ist die Arbeitslosenquote gegenüber dem während der Krise verzeichneten hohen Niveau deutlich gesunken. Verglichen mit dem im ersten Quartal 2010 gemessenen Höchstwert von 20,8 % betrug sie im dritten Quartal 2013 nur 12,1 %. In den vergangenen fünf Jahren war eine starke Abwanderung von Arbeitskräften in andere EU-Länder zu beobachten, die sich in einem deutlichen Rückgang der Anzahl der Erwerbspersonen niederschlug.

In jüngster Zeit war die Abwanderung jedoch wieder rückläufig, sodass Aussicht auf eine stabilere Entwicklung des Arbeitskräfteangebots besteht. Zugleich bleiben regionale Unterschiede im Hinblick auf Beschäftigung und Arbeitslosigkeit sowie Ungleichgewichte zwischen Qualifikationsangebot und -nachfrage bestehen. Die angespannte Situation auf dem Arbeitsmarkt sowie eine hohe natürliche Arbeitslosenquote könnten einen Lohnauftrieb erzeugen und das Wachstumspotenzial Lettlands in Zukunft einschränken. Daher sind weitere Maßnahmen zur Verbesserung der Funktionsfähigkeit des Arbeitsmarkts von entscheidender Bedeutung.

Während der Boomphase vor der Krise war eine prozyklische Finanzpolitik zu beobachten. Von 2000 bis 2007 blieb das Gesamtdefizit unter 3 % des BIP, doch gleichzeitig verschlechterte sich die zugrunde liegende strukturelle Haushaltslage – eine Entwicklung, die von einem kräftigen Wirtschaftswachstum überdeckt wurde. Laut Schätzungen der Europäischen Kommission war die lettische Haushaltspolitik von 2005 bis 2008 stark expansiv, und unerwartete Mehreinnahmen flossen in zusätzliche Ausgaben anstatt in einen rascheren Defizitabbau. Als 2008 ein abrupter Konjunkturabschwung einsetzte, brachen die Staatseinnahmen ein, und das Haushaltsdefizit stieg noch im selben Jahr auf über 4 % des BIP; 2009 betrug es knapp 10 % des BIP (siehe Tabelle 14). Im Sommer 2009 beschloss der ECOFIN-Rat, gegen Lettland ein Verfahren bei einem übermäßigen Defizit einzuleiten, und legte als Frist für dessen Korrektur das Jahr 2012 fest. Das Ausmaß an Konsolidierung, das Lettland unter Aufsicht der EU und des IWF erzielte, war außergewöhnlich. Das Niveau der nominalen staatlichen Konsumausgaben und Investitionen ging 2010 gegenüber 2008 um beinahe ein Drittel zurück. Ausgabenseitig wurde die Konsolidierung in erster Linie durch die beträchtliche Reduzierung der Arbeitnehmerentgelte im öffentlichen Dienst sowie der Vorleistungen erzielt. Einnahmenseitig bestand sie aus einer Erhöhung der Mehrwertsteuer sowie der Einkommens- und Vermögensbesteuerung im Zusammenspiel mit einer Erweiterung der Bemessungsgrundlage für Sozialversicherungsbeiträge. Kapitalspritzen für den angeschlagenen Bankensektor stellten 2009 und 2010 eine weitere Belastung für die öffentlichen Finanzen dar. Dennoch waren die Konsolidierungsbemühungen erfolgreich: die Defizitquote ging von 9,8 % im Jahr 2009 auf 1,3 % im Jahr 2012 zurück. Die Entwicklung der öffentlichen Verschuldung hielt sich bis 2007 relativ in Grenzen; danach stieg die öffentliche Schuldenquote rasch an und erreichte 2010 mit 44,4 % einen Höchstwert.

Die jüngsten Entwicklungen im Hinblick auf eine Stärkung der finanzpolitischen Steuerung in Lettland sind positiv. Lettland hat den Vertrag über Stabilität, Koordinierung und Steuerung in der Wirtschafts- und Währungsunion (SKS-Vertrag) unterzeichnet, der im Januar 2013 in Kraft trat. In diesem Zusammenhang wurde der nationale finanzpolitische Rahmen durch die Verabschiedung des Haushaltsdisziplingesetzes, das einen während des Konjunkturzyklus und auf mittelfristige Sicht ausgeglichenen Haushalt vorsieht, sowie durch die Gründung eines Fiskalrats gestärkt. Gemäß der Herbstprognose 2013 der Europäischen Kommission wird erwartet, dass sich im Jahr 2014 die gesamtstaatliche Defizitquote Lettlands mit rund 1 % weiterhin in Grenzen hält und die öffentliche Schuldenquote mit 39 % weitgehend unverändert bleibt.

Bei der Gestaltung des Konvergenzprozesses in Lettland im vergangenen Jahrzehnt spielte die Geldpolitik eine wichtige Rolle. Wie im Gesetz über die Latvijas Banka von 1992 festgelegt, ist Preisstabilität bereits seit geraumer Zeit ein Ziel der lettischen Zentralbank. Zur Erreichung dieses Ziels unterhielt die Latvijas Banka ein festes Wechselkursregime, ließ jedoch freien Kapitalverkehr zu. Ab 1994 war der lettische Lats an das Sonderziehungsrecht (SZR) gebunden. Nach dem EU-Beitritt Lettlands 2004 wurde erwartet, dass das Land unmittelbar nach Erreichung einer nachhaltigen Konvergenz der Währungsunion beitreten würde. Am 30. Dezember 2004 koppelte Lettland

in Anbetracht seiner bevorstehenden WKM-II-Mitgliedschaft seine Währung zu einem Kurs von 0,702804 LVL je Euro an den Euro. Im Mai 2005 trat das Land dem WKM II bei und legte – entsprechend dem im Dezember 2004 festgelegten Kurs – einseitig eine Schwankungsbandbreite von  $\pm 1\%$  um den Leitkurs fest. Als im Jahr 2004 die ersten Anzeichen einer Überhitzung bemerkbar wurden, schlug die Latvijas Banka einen restriktiveren geldpolitischen Kurs ein, um das Kreditwachstum abzuschwächen. Dieser Schritt reichte jedoch nicht aus, um den Aufbau übermäßiger Ungleichgewichte und einen Boom-Bust-Zyklus, insbesondere am Wohnimmobilienmarkt, zu verhindern. Sobald die Anpassung einsetzte, begann die Latvijas Banka, ihren geldpolitischen Kurs zu lockern. Nach schrittweisen Zinssenkungen in den letzten Jahren reduzierte sie ihren Refinanzierungssatz im November 2013 noch weiter, auf 0,25 %, um einen reibungslosen Umstieg auf die Geldpolitik der EZB ab 1. Januar 2014 zu gewährleisten.

Der Anteil des lettischen Bankensystems am BIP ist im Vergleich zu den meisten anderen EU-Ländern relativ gering. Allerdings refinanzieren sich einige vorwiegend in heimischem Besitz befindliche Banken hauptsächlich über Einlagen Gebietsfremder. Während die inländische Kreditvergabe dieser Banken eher eingeschränkt ist, machten in der zweiten Jahreshälfte 2013 die Bestände an Einlagen von Nichtgebietsansässigen rund die Hälfte der gesamten Einlagenbasis aus. Eine starke Abhängigkeit von den Einlagen Gebietsfremder bei der Refinanzierung stellt ein Risiko für die Finanzstabilität dar und erzeugt Eventualverbindlichkeiten für den Staat. Ein auf Finanzdienstleistungen für Gebietsfremde aufbauendes Geschäftsmodell könnte eine Reihe weiterer Risiken verstärken, wie etwa das Kredit-, Konzentrations-, Liquiditäts-, Markt- und Rekapitalisierungsrisiko. Um potenziellen Risiken zu begegnen, führten die lettischen Behörden zusätzliche, viel strengere aufsichtliche Anforderungen für Banken mit einem derartigen Geschäftsmodell ein (zusätzliche Kapital- und Liquiditätsanforderungen im Rahmen der Säule 2 sowie verstärkte Einzelbankanalysen und Vor-Ort-Prüfungen). Zur Minimierung dieser Risiken sollten die lettischen Behörden die Entwicklung in diesem Bereich weiterhin beobachten, einen umfassenden Katalog mikro- und makroprudenzieller Maßnahmen umsetzen sowie diesen, wenn nötig, noch erweitern.

Um die Vorteile des Euro voll ausschöpfen zu können und ein effizientes Wirken der Anpassungsmechanismen im erweiterten Währungsraum zu ermöglichen, muss Lettland seine Reformbemühungen weiterhin fortsetzen. Die Wirtschaftspolitik des Landes sollte darauf abzielen, die Nachhaltigkeit des Konvergenzprozesses sowie des Wachstums auf lange Sicht zu gewährleisten. Ein Umfeld niedriger Inflation sicherzustellen und dabei insbesondere dafür zu sorgen, dass das Lohnwachstum im Einklang mit der Produktivitätsentwicklung steht, ist in diesem Zusammenhang essenziell. Darüber hinaus sollte die Funktionsfähigkeit des Arbeitsmarkts verbessert werden, sodass dieser sein volles Potenzial entfalten kann. Andere Politikbereiche abseits der Geldpolitik sind gefordert, die Weichen dafür zu stellen, dass die lettische Volkswirtschaft potenzielle landesspezifische Schocks bewältigen und den neuerlichen Aufbau gesamtwirtschaftlicher Ungleichgewichte vermeiden kann. Die lettischen Behörden haben öffentlich bekräftigt, dass die Vermeidung einer prozyklischen Politik und die Verbesserung von Institutionen, Geschäftsumfeld und Steuerung zur Sicherstellung von wirtschaftlicher Stabilität und Wettbewerbsfähigkeit ein wesentliches Ziel darstellen. Darüber hinaus haben die Behörden zugesagt, den Stabilitäts- und Wachstumspakt sowie den Fiskalpakt vollständig und dauerhaft einzuhalten, weitere Strukturreformen durchzuführen und die den Finanzsektor betreffenden Maßnahmen weiter zu stärken. Die Erfüllung und langfristige Einhaltung dieser Verpflichtungen sind wesentliche Voraussetzungen dafür, dass das wirtschaftliche Umfeld vor dem Hintergrund von gesamtwirtschaftlicher Ausgewogenheit und Preisstabilität auf mittlere bis lange Sicht einem nachhaltigen Produktions- und Beschäftigungswachstum förderlich sein kann.

**STATISTISCHE AUSWIRKUNGEN DER ERWEITERUNG DES EURORAUMS UM LETTLAND**

Die Aufnahme Lettlands in das Euro-Währungsgebiet am 1. Januar 2014 wirkt sich auf die Erhebung von Statistiken in Lettland sowie in den anderen Ländern des Euroraums aus. Die statistischen Datenreihen des Eurogebiets mussten nunmehr zum sechsten Mal um einen zusätzlichen Mitgliedstaat erweitert werden. Die Erstellung der Statistiken für den erweiterten Euroraum wurde soweit erforderlich mit der Europäischen Kommission abgestimmt. Mit dem Beitritt Lettlands zum Euro-Währungsgebiet wurden die in Lettland ansässigen Personen (einschließlich juristischer Personen) zu Ansässigen des Euroraums. Dies schlägt sich in jenen Statistiken nieder, die Transaktionen (Ströme) 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 Lettlands 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 2014 ist Lettland 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 Latvijas Banka und die EZB bereits vor dem EU-Beitritt Lettlands mit den statistischen Vorarbeiten. Nach ihrem Beitritt zum ESZB im Jahr 2004 intensivierte die Latvijas Banka ihre Vorbereitungen zur Erfüllung der EZB-Anforderungen in den Bereichen Monetär- und Finanzstatistik, Finanzstabilitätsstatistik, Statistik zu den Wertpapierbeständen, Außenwirtschaftsstatistik, Statistik zu den öffentlichen Finanzen und Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung. Außerdem musste sich die Latvijas Banka auf die Einbindung der lettischen Kreditinstitute in das Mindestreservesystem der EZB und die Erfüllung der relevanten statistischen Anforderungen in diesem Bereich vorbereiten. Darüber hinaus hatte die lettische Zentralbank die notwendigen Vorarbeiten zur Erfüllung der statistischen Anforderungen des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken und ihrer Informationspflicht gegenüber dem einheitlichen Aufsichtsmechanismus (SSM) durchzuführen.

Für die Meldepflichtigen und die NZBen der übrigen Länder des Euro-Währungsgebiets bedeutet die Erweiterung des Euroraums, dass sie seit Januar 2014 Transaktionen mit und Positionen gegenüber Ansässigen Lettlands als Teil der Euroraum-Daten und nicht mehr – wie bisher – als Daten zu Gebietsfremden ausweisen müssen.

Zudem stellten Lettland und alle übrigen Euro-Länder ausreichend detaillierte geografische und sektorspezifische Daten zur Verfügung, die bis zum Jahr 2004 – dem Jahr des lettischen 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.

<sup>1</sup> Eine Zusammenfassung der statistischen Anforderungen der EZB findet sich in EZB, ECB statistics: An overview, April 2010.

Zu den Statistiken des Euroraums stellt die EZB auf ihrer Website unterschiedliche Zeitreihen zur Verfügung. Einige davon enthalten weitestmöglich zurückreichend Daten zum aktuellen Euro-Währungsgebiet (d. h. einschließlich Lettlands) und andere erfassen das Eurogebiet in seinen bisherigen Zusammensetzungen (beginnend mit den ursprünglich elf Euro-Ländern des Jahres 1999).

## 2 RECHTLICHE ASPEKTE DER INTEGRATION DER LATVIJAS BANKA IN DAS EUROSISTEM

Gemäß Artikel 140 des Vertrags prüfte die EZB die Satzung der Latvijas Banka und andere einschlägige lettische Rechtsvorschriften auf deren Vereinbarkeit mit Artikel 131 des Vertrags. Die Bewertung der EZB im Hinblick auf die Vereinbarkeit der lettischen Rechtsvorschriften mit dem Vertrag und der ESZB-Satzung fiel positiv aus.<sup>1</sup>

Die EZB und die Latvijas Banka setzten eine Reihe von Rechtsinstrumenten in Kraft, um die Integration der lettischen Notenbank in das Eurosystem am 1. Januar 2014 zu gewährleisten. Der rechtliche Rahmen des Eurosystems wurde am 9. Juli 2013 durch einen Beschluss des ECOFIN-Rats zur Aufhebung der Ausnahmeregelung für Lettland entsprechend angepasst.<sup>2</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>3</sup> und legte den ab 1. Januar 2014 gültigen Verteilungsschlüssel für Euro-Banknoten fest.<sup>4</sup> Gemäß Artikel 27.1 der ESZB-Satzung verabschiedete der EZB-Rat eine Empfehlung zu den externen Rechnungsprüfern der Latvijas Banka für die Jahresabschlüsse ab dem Geschäftsjahr 2014.<sup>5</sup> Die EZB überprüfte auch ihr eigenes rechtliches Rahmenwerk und führte die angesichts des Beitritts der lettischen Zentralbank zum Eurosystem erforderlichen Änderungen durch. In diesem Zusammenhang wurden auch die lettischen Rechtsvorschriften zur Umsetzung des rechtlichen Rahmens des Eurosystems für die Durchführung der Geldpolitik sowie für TARGET2 überprüft, sodass die lettischen Geschäftspartner ab dem 2. Januar 2014 an den Offenmarktgeschäften des Eurosystems teilnehmen konnten. Die EZB verabschiedete ferner einen Beschluss zu den Übergangsbestimmungen für die Auferlegung einer Mindestreservepflicht durch die EZB nach der Einführung des Euro in Lettland.<sup>6</sup> Schließlich schied die Latvijas Banka aus dem WKM-II-Abkommen<sup>7</sup> aus.

Die Einführung des Euro in Lettland und die Integration der Latvijas Banka in das Eurosystem erforderten auch Änderungen einiger lettischer Rechtsinstrumente. Die EZB wurde hinsichtlich

1 Siehe EZB, Konvergenzbericht, Juni 2013.

2 Beschluss des Rates vom 9. Juli 2013 über die Einführung des Euro in Lettland am 1. Januar 2014 (2013/387/EU), ABl. L 195 vom 18.7.2013, S. 24.

3 Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 31. Dezember 2013 über die Einzahlung von Kapital, die Übertragung von Währungsreserven und die Beiträge zu den Reserven und Rückstellungen der Europäischen Zentralbank durch die Latvijas Banka (EZB/2013/53), ABl. L 16 vom 21.1.2014, S. 65.

4 Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 29. August 2013 zur Änderung des Beschlusses EZB/2010/29 über die Ausgabe von Euro-Banknoten (EZB/2013/27), ABl. L 16 vom 21.1.2014, S. 51.

5 Empfehlung der Europäischen Zentralbank vom 15. November 2013 an den Rat der Europäischen Union zu den externen Rechnungsprüfern der Latvijas Banka (EZB/2013/42), ABl. C 342 vom 22.11.2013, S. 1.

6 Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 22. Oktober 2013 zu Übergangsbestimmungen für die Auferlegung einer Mindestreservepflicht durch die Europäische Zentralbank nach der Einführung des Euro in Lettland (EZB/2013/41), ABl. L 3 vom 8.1.2014, S. 9.

7 Abkommen vom 6. Dezember 2013 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 17 vom 21.1.2014, S. 1.

nationaler Rechtsvorschriften zur Euro-Bargeldumstellung und in Bezug auf den Rahmen für Mindestreserven konsultiert.<sup>8</sup>

Der ECOFIN-Rat konsultierte die EZB hinsichtlich seiner Vorschläge zur Änderung der Verordnungen des Rates<sup>9</sup>, die die Einführung des Euro in Lettland ermöglichten und den unwiderruflich festgelegten Wechselkurs des Euro gegenüber dem lettischen Lats bestimmten.<sup>10</sup> Die EZB begrüßte die Verordnungsvorschläge und stellte fest, dass diese – im Anschluss an die Aufhebung der Ausnahmeregelung für Lettland gemäß Artikel 140 Absatz 2 des Vertrags – die Einführung des Euro als lettische Währung ermöglichen würden.

### 3 OPERATIVE ASPEKTE DER INTEGRATION DER LATVIJAS BANKA IN DAS EUROSISTEM

Nach dem Beschluss des EU-Rats vom 9. Juli 2013 über die Einführung des Euro durch Lettland am 1. Januar 2014 begann die EZB mit den technischen Vorbereitungen zur vollständigen Integration der Latvijas Banka in das Eurosystem. Im Einklang mit den Bestimmungen des Vertrags erlangte die Latvijas Banka mit ihrem Beitritt zum Eurosystem dieselben Rechte und Pflichten wie die NZBen jener EU-Mitgliedstaaten, die den Euro zu diesem Zeitpunkt bereits eingeführt hatten.

Die technischen Vorbereitungen für die Integration der lettischen 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 Lettland am 1. Januar 2014 unterliegen 61 lettische Kreditinstitute der Mindestreservepflicht des Eurosystems. Eine Liste dieser Institute steht auf der Website der EZB zur Verfügung. Durch den Beitritt Lettlands 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 % (187 Mio €). Die autonomen Liquiditätsfaktoren waren in Lettland im Zeitraum vom 1. bis 18. Januar 2014 per saldo liquiditätsabschöpfend, wodurch sich das Liquiditätsdefizit im gesamten Bankensektor des Eurogebiets um durchschnittlich 0,1 % (0,5 Mrd €) erhöhte.

#### BEITRAG ZU KAPITAL UND WÄHRUNGSRESERVEN DER EZB

Der Gesamtanteil des von der Latvijas Banka gezeichneten Kapitals am Kapital der EZB beläuft sich auf 30,5 Mio €. Dies entspricht 0,2821 % des gesamten gezeichneten Kapitals der EZB im Umfang von 10 825 Mrd € (Stand: 1. Januar 2014). Als die Latvijas Banka 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

<sup>8</sup> CON/2012/97 und CON/2013/47.

<sup>9</sup> Verordnung (EU) Nr. 870/2013 des Rates vom 9. Juli 2013 zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 2866/98 in Bezug auf den Euro-Umrechnungskurs für Lettland, ABl. L 243 vom 12.9.2013, S. 1, und Verordnung (EU) Nr. 678/2013 des Rates vom 9. Juli 2013 zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 974/98 im Hinblick auf die Einführung des Euro in Lettland, ABl. L 195 vom 18.7.2013, S. 2.

<sup>10</sup> CON/2013/48.

29. Dezember 2010 wurde dieser Beitrag auf 3,75 % reduziert. Gemäß Artikel 48.1 der ESZB-Satzung zahlte die Latvijas Banka zum 1. Januar 2014 den ausstehenden Betrag ihres Anteils am gezeichneten Kapital der EZB in Höhe von 29,4 Mio € ein.

Mit Wirkung vom 1. Januar 2014 und gemäß Artikel 30 und 48.1 der ESZB-Satzung übertrug die lettische Zentralbank der EZB auf Grundlage ihres Anteils am gezeichneten Kapital der EZB Währungsreserven in Höhe von insgesamt 163,5 Mio € (85 % Yen-Bestände, 15 % Gold). Die Latvijas Banka 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 Oesterreichischen Nationalbank durchzuführen. Im Gegenzug für die Übertragung von Währungsreserven an die EZB wurde der lettischen Notenbank gemäß Artikel 30.3 der ESZB-Satzung eine auf Euro lautende Forderung gegenüber der EZB gutgeschrieben.

## 4 DIE BARGELDUMSTELLUNG IN LETTLAND

### LOGISTISCHE ASPEKTE DER BARGELDUMSTELLUNG

Am 1. Januar 2014 führte Lettland den Euro als Landeswährung ein. Die Bargeldumstellung verlief reibungslos, und nach einer zweiwöchigen Parallelumlaufphase von lettischem Lats und Euro wurden die Euro-Banknoten und -Münzen zum alleinigen gesetzlichen Zahlungsmittel in Lettland. Praktisch alle Geldausgabeautomaten in Lettland gaben ab dem 1. Januar 2014 nur noch Euro-Banknoten aus. Die Modalitäten für die Bargeldumstellung waren gemeinsam mit den Beteiligten in einem Umstellungsplan festgelegt worden.

Die Deutsche Bundesbank stellte in ihrer Funktion als logistischer Partner 110,3 Millionen Banknoten im Wert von 3,12 Mrd € bereit. Die Latvijas Banka wird dieses Kontingent im Jahr 2015 in Form von Banknoten rückerstatten. Die Seriennummern der Banknoten der ersten Euro-Banknotenserie, deren Produktion im Auftrag der Latvijas Banka erfolgt, werden durch den Buchstaben „C“ gekennzeichnet sein. Die Latvijas Banka bezog 400 Millionen Euro-Münzen im Wert von 98,8 Mio € von den Staatlichen Münzen Baden-Württemberg.

Vor dem Umstellungstermin wurden wertmäßig 8,0 % der zur Verfügung gestellten Euro-Banknoten und knapp 40,0 % der bezogenen Euro-Münzen zum Befüllen von Geldausgabeautomaten und zur Versorgung des Handels und sonstiger professioneller Bargeldakteure mit Euro-Bargeld an die Banken weitergegeben. Darüber hinaus wurden rund 700 000 mit Euro-Münzen bestückte Startpakete im Wert von je 14,23 € an die Bevölkerung ausgegeben, um den Wechselgeldbedarf des Einzelhandels in den ersten Januartagen zu verringern.

Im Zusammenhang mit der Euro-Einführung in Lettland tauschten die NZBen des Euroraums vom ersten Geschäftstag 2014 bis zum 28. Februar 2014 lettische Lats kostenlos zur festgelegten Parität in Euro um.<sup>11</sup> Je Einreicher bzw. Transaktion durfte hierbei ein Tageshöchstbetrag von 1 000 € umgetauscht werden.

<sup>11</sup> Gemäß Artikel 49 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.

In den sechs Monaten ab dem 1. Januar 2014 können lettische Lats bei allen Bankfilialen des Landes, die Bargelddienstleistungen anbieten, kostenlos zum festgelegten Wechselkurs in Euro umgetauscht werden. Die lettischen Postämter boten diesen Dienst bis Ende März 2014 an.

Bei der Latvijas Banka können auf lettische Lats lautende Banknoten und Münzen unbefristet gegen Euro umgetauscht werden.

### **INFORMATIONSKAMPAGNE ZUR EURO-EINFÜHRUNG**

In enger Zusammenarbeit mit der Latvijas Banka traf die EZB Vorkehrungen für eine umfassende Informationskampagne zur Vorbereitung der Euro-Einführung in Lettland. Die dabei eingesetzten Kommunikationsmittel bauten auf den Erfahrungen der bisherigen Bargeldumstellungen auf. Sie umfassten eine Massenmedienkampagne (u. a. zwei TV-Spots, Plakate sowie Inserate in Print- und Online-Medien), Meinungsumfragen, unterschiedliche Druckpublikationen und eigene Internetseiten. Die von der EZB und der lettischen Zentralbank organisierte Euro-Informationskampagne zielte darauf ab, die breite Öffentlichkeit und Personen, die mit Bargeld arbeiten, mit dem Erscheinungsbild und den Sicherheitsmerkmalen der Euro-Banknoten und -Münzen sowie den wichtigsten Daten und Fakten der Bargeldumstellung vertraut zu machen. Den Partnerinstitutionen – in erster Linie Banken und Behörden – wurde von der EZB produziertes elektronisches Material zur Verfügung gestellt, das sie für ihre eigenen Kommunikationsaktivitäten anpassen und einsetzen konnten.

Wie schon bei bisherigen Bargeldumstellungen entwickelte die EZB für Menschen mit Sehbehinderung eine „sprechende Karte“, die über eine eingebettete MP3-Datei grundlegende Informationen über die Bargeldumstellung und das Euro-Bargeld abspielt.

Zusätzlich zu den Maßnahmen für die breite Öffentlichkeit fand am 12. September 2013 eine hochrangig besetzte Konferenz statt, deren Zielpublikum Vertreter der Regierung, der Zivilgesellschaft und der Medien waren. An dieser Konferenz nahmen der Präsident der EZB, der Präsident der Latvijas Banka, der damalige Ministerpräsident und der Finanzminister Lettlands sowie der Vizepräsident der Europäischen Kommission teil.



Das grundlegende Prinzip englischer Gärten – die harmonische Eingliederung in die Umgebung und die Darstellung eines idealisierten Abbilds der Natur – bildete den Ausgangspunkt des vom Schweizer Unternehmen Vogt Landschaftsarchitekten entwickelten Konzepts für die Freiflächen des neuen Sitzes der EZB. Die Grundidee bestand darin, typische Elemente natürlicher Flussauen aufzugreifen. Die Landschaftsplanung bezieht die Großmarkthalle, das neue Hochhaus und wesentliche funktionale Einheiten und Strukturen mit ein, ohne dabei den Park- und Landschaftscharakter zu verlieren. Mehr als 700 Bäume und rund 25 verschiedene Baumarten werden die Anlage begrünen.

## KAPITEL 4

# FINANZSTABILITÄT, AUFGABEN IM ZUSAMMENHANG MIT DEM ESRB UND FINANZMARKTINTEGRATION

## I FINANZSTABILITÄT

Das Eurosystem trägt zur erfolgreichen Umsetzung der von den zuständigen nationalen Behörden im Hinblick auf die Bankenaufsicht und die Finanzstabilität ergriffenen Maßnahmen bei. Die EZB berät die Europäische Kommission in Fragen des Geltungsbereichs und der Umsetzung der diesbezüglichen EU-Rechtsvorschriften. Ferner unterstützt die EZB den Europäischen Ausschuss für Systemrisiken (ESRB) in administrativen, analytischen, statistischen und logistischen Belangen. Ab November 2014 wird die EZB für die Aufsicht über die großen Bankengruppen im Euro-Währungsgebiet zuständig sein und über wichtige makroprudenzielle Kompetenzen verfügen. In dieser neuen Rolle wird die EZB einen wesentlichen Beitrag zur Stabilität des Finanzsystems im Euroraum leisten.

### I.1 ÜBERWACHUNG DER FINANZSTABILITÄT

#### DER BANKENSEKTOR DES EURORAUMS

In Ausübung ihres Mandats überwacht die EZB gemeinsam mit dem ESZB-Ausschuss für Finanzstabilität das Finanzsystem im Euroraum im Hinblick auf Stabilitätsrisiken und beurteilt seine Schockresistenz.<sup>1</sup> Bei der Erfüllung dieser wichtigen Aufgabe liegt der Schwerpunkt auf dem Bankensektor, da die Kreditinstitute nach wie vor die wichtigsten Finanzintermediäre im Euro-Währungsgebiet sind. Darüber hinaus unterliegen auch sonstige Finanzinstitute, wie etwa Versicherungen, einer genauen Überwachung. Mit einzubeziehen sind aber auch die nichtfinanziellen volkswirtschaftlichen Sektoren, die durch die Finanzintermediation eng mit dem Bankensektor verflochten sind. Angesichts der Bedeutung der Finanzmärkte, der Finanzmarktinfrastrukturen und sonstiger Finanzinstitute sowie deren Verbindungen zum Bankensektor werden schließlich auch diese Komponenten des Finanzsystems vom ESZB hinsichtlich ihrer Schwachstellen beobachtet. Zur Unterstützung der Risikoüberwachung und -einschätzung wurden und werden Analyseinstrumente und -modelle entwickelt. Dazu zählen insbesondere Frühwarnmodelle und Makrostresstests zur Beurteilung der Widerstandsfähigkeit des Bankensektors insgesamt.<sup>2</sup>

Der Druck auf den Finanzsektor des Euroraums blieb im Jahr 2013 moderat. Lediglich über den Sommer waren an den globalen Finanzmärkten Turbulenzen zu beobachten, die in erster Linie darauf zurückzuführen waren, dass sich die Erwartungen hinsichtlich des geldpolitischen Kurses der USA veränderten. Im Euro-Währungsgebiet prägten die von den Euro-Ländern ergriffenen Maßnahmen zur Haushaltskonsolidierung und zum Abbau wachstumshemmender struktureller Rigiditäten die gesamtwirtschaftliche Entwicklung. Gleichzeitig trugen die Fortschritte bei der Regulierung des Finanzsektors zu einer Aufstockung der Eigenkapital- und Liquiditätspuffer, einer Verbesserung der Schockabsorptionsfähigkeit des Bankensektors sowie der Schaffung einer nachhaltigeren Basis für die Ertragskraft der Banken auf mittel- bis langfristige Sicht bei. So wurden etwa mit der Verabschiedung der Eigenkapitalverordnung und -richtlinie (bekannt unter dem Kürzel CRR/CRDIV),

1 Die EZB veröffentlicht seit 2004 zweimal jährlich einen Bericht über die Stabilität des Finanzsystems im Euroraum („Financial Stability Review“).

2 Siehe A macro stress testing framework for assessing systemic risks in the banking sector, Occasional Paper Series der EZB, Nr. 152, Oktober 2013.

die seit dem 1. Januar 2014 anzuwenden sind, die neuen globalen Eigenmittel- und Liquiditätsstandards des Basler Ausschusses für Bankenaufsicht in der EU umgesetzt.

Die Geschäftsentwicklung der potenziell bedeutenden Bankengruppen<sup>3</sup> im Eurogebiet blieb in den ersten drei Quartalen 2013 aufgrund der nach wie vor erhöhten Kreditwertberichtigungen und geringer Ertragszuwächse schwach. Das verhaltene bzw. negative Kreditwachstum und das niedrige Zinsniveau wirkten sich weiterhin negativ auf den Nettozinsertrag der Banken im Euroraum aus. Die Erträge aus Gebühren und Provisionen sowie das Handelsergebnis stiegen gemessen an der Bilanzsumme im Jahresverlauf leicht an. Die Aufwand/Ertrag-Relation nahm bei den bedeutenden Bankengruppen in der ersten Jahreshälfte 2013 ab, legte im dritten Quartal aber wieder zu. Das erhöhte Niveau der Rückstellungen für Kreditausfälle dürfte vor allem konjunkturell bedingt sein; besonders hoch waren die Rückstellungen bei Banken in finanziell angeschlagenen Ländern.

Ungeachtet der relativ schwachen Ertragslage konnten die Banken im Euroraum ihre Eigenkapitalpositionen weiterhin stetig verbessern. Erreicht wurde dies einerseits durch Kapitalerhöhungen und andererseits durch den Abbau risikogewichteter Aktiva. Bei den bedeutenden Bankengruppen bestehen allerdings große Unterschiede dahingehend, in welchem Ausmaß diese beiden Faktoren jeweils zum Tragen kamen.

Die Refinanzierungsbedingungen der Banken verbesserten sich, sind jedoch nach wie vor heterogen. Das Emissionsvolumen vorrangiger unbesicherter Schuldtitel und gedeckter Schuldverschreibungen von Banken des Euro-Währungsgebiets blieb unter dem 2012 verzeichneten Wert, obwohl die durchschnittlichen Finanzierungskosten der Banken für alle wichtigen Schuldtitel Anfang Oktober auf das tiefste Niveau seit mehr als drei Jahren gefallen waren. In finanziell unter Druck stehenden Ländern waren kleinere Banken mit höheren Zinsaufschlägen für neu begebene vorrangige unbesicherte Schuldtitel konfrontiert als größere Banken; dieser Unterschied war in Ländern mit stabilen Staatsfinanzen allerdings weniger stark ausgeprägt. Das Emissionsvolumen nachrangiger Schuldtitel – vor allem von Großbanken – stieg deutlich an, hatte sich zuvor aber auf einem niedrigen Niveau befunden. Umfragedaten<sup>4</sup> zufolge gab es bei den preislichen und preisunabhängigen Kreditkonditionen für Großkunden nach einer leichten Verbesserung in der ersten Jahreshälfte 2013 keine Veränderung. Darüber hinaus profitierten die Banken in den meisten Ländern von weiteren Zuwächsen im Einlagengeschäft, unter anderem im Zusammenhang mit einer teilweisen Rückbildung der Marktfragmentierung, die sich zuvor in einigen Staaten mit finanziellen Schwierigkeiten negativ auf die Einlagenentwicklung ausgewirkt hatte. Die Banken in den meisten von der Schuldenkrise stark betroffenen Ländern konnten ferner ihre Abhängigkeit von Zentralbankgeld weiter verringern, indem sie im Rahmen der längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte mit dreijähriger Laufzeit aufgenommene Mittel zurückzahlten. Das Ausmaß der Rückzahlung variierte allerdings von Land zu Land.

#### **SONSTIGE FINANZINSTITUTE**

Aus den von den großen Versicherungsunternehmen im Euroraum gemeldeten Geschäftsergebnissen lassen sich bisher kaum negative Auswirkungen der Finanz- und Wirtschaftskrise bzw. des aktuellen Niedrigzinsumfelds ablesen: Sie sind im Schnitt etwa doppelt so hoch wie jene der großen und komplexen Bankengruppen. Die Eigenkapitalrendite stützte sich auf ein solides Anlageergebnis und Neugeschäft. Die Krisenfestigkeit dieser Versicherungsunternehmen scheint

<sup>3</sup> Damit sind die rund 130 Kreditinstitute gemeint (darunter rund 90 Mutterinstitute und eigenständige Banken), die im Rahmen des einheitlichen Aufsichtsmechanismus (SSM) unter die Aufsicht der EZB fallen.

<sup>4</sup> Die vierteljährliche EZB-Umfrage zu den Kreditbedingungen an den Märkten für auf Euro lautende wertpapierbesicherte Finanzierung und OTC-Derivate wurde 2013 erstmals durchgeführt.

einerseits damit zusammenzuhängen, dass die großen Versicherer eine breite Streuung ihrer Geschäftstätigkeit aufweisen, und andererseits damit, dass das Versicherungsgeschäft eher langfristig ausgerichtet ist; Vermögenswerte werden im Allgemeinen bis zum Ende der Laufzeit gehalten, wodurch das Anlageergebnis weniger stark Marktvolatilitäten ausgesetzt ist. Auf die Ertragslage dämpfend wirkten sich die Versicherungsleistungen aus, die gegen Ende 2013 vor allem aufgrund der Überschwemmungen in Mittel- und Osteuropa zu erbringen waren. Wie schon zuvor wurde der Anlageertrag auch im Berichtsjahr kaum durch die geringen Renditen von Staatsanleihen mit gutem Rating geschmälert, auch wenn diese bei vielen Versicherungsunternehmen im Euro-Währungsgebiet für den größten Anteil im Anlageportfolio verantwortlich zeichnen. Stärker als auf die Ertragslage wirkte sich die Volatilität an den globalen Anleihemärkten über den Sommer auf die Eigenkapitalpositionen der großen Versicherungsunternehmen im Euroraum aus. Diese Entwicklung verdeutlichte die Anfälligkeit der Solvabilität gegenüber dem Risiko eines plötzlichen Anstiegs der Renditen, schlägt sich doch ein solcher in der Bewertung der Aktiva und somit auch in der Eigenmittelausstattung nieder.

## **I.2 VORKEHRUNGEN ZUR SICHERUNG DER FINANZSTABILITÄT**

Bei der Schaffung von Einrichtungen und Mechanismen zur Sicherung der Finanzstabilität in der EU wurden 2013 wesentliche Fortschritte erzielt.

Im Juni 2012 hatte die Europäische Kommission einen Gesetzesvorschlag für die Schaffung eines harmonisierten EU-Rahmens für die Sanierung und Abwicklung von Banken vorgelegt.<sup>5</sup> Ziel des von der EZB in ihrer Stellungnahme<sup>6</sup> weitgehend unterstützten Entwurfs ist es, die Behörden mit den notwendigen Instrumentarien und Befugnissen auszustatten, um Banken so sanieren bzw. abwickeln zu können, dass die betreffenden Banken die wichtigsten Komponenten ihrer Geschäftstätigkeit aufrecht erhalten können, die Unterstützung mittels öffentlicher Gelder minimiert und die Finanzstabilität gewährleistet werden kann sowie Aktionäre und Gläubiger angemessen eingebunden werden. Die im Juni erzielte Einigung des Rates auf einen Kompromissvorschlag wurde 2013 von der EZB begrüßt.<sup>7</sup> Der im Anschluss aufgenommene „Trilog“ zwischen den im Gesetzgebungsprozess eingebundenen Institutionen – dem Europäischen Parlament, der Europäischen Kommission und dem Rat – wurde mit einer Einigung am 12. Dezember zu einem erfolgreichen Abschluss gebracht.

Der künftige Rahmen für die Sanierung und Abwicklung von Banken stellt ein Kernelement der Bankenunion dar. Im Juli 2013 legte die Europäische Kommission einen Gesetzesentwurf<sup>8</sup> zur Schaffung eines einheitlichen Abwicklungsmechanismus (Single Resolution Mechanism – SRM) vor, wonach für die Abwicklung von Banken in allen an der Bankenunion teilnehmenden EU-Staaten auf EU-Ebene eine einzige Behörde und ein zentraler Fonds eingerichtet werden sollen. Der Rat legte beim Treffen des ECOFIN-Rats am 18. Dezember 2013 seine allgemeine Position hinsichtlich des SRM fest; der Ausschuss für Wirtschaft und Währung des Europäischen Parlaments verabschiedete seine Verhandlungsposition am 17. Dezember. Es wird erwartet, dass im Rahmen des derzeit laufenden Trilogs noch in der aktuellen Legislaturperiode eine Einigung erzielt wird.

<sup>5</sup> Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates zur Festlegung eines Rahmens für die Sanierung und Abwicklung von Kreditinstituten und Wertpapierfirmen (COM (2012) 280 final).

<sup>6</sup> CON/2012/99. Weitere Informationen zu dieser Stellungnahme und weitere EZB-Stellungnahmen sind auf der Website der EZB abrufbar.

<sup>7</sup> Siehe dazu z. B. die Ausführungen des EZB-Präsidenten bei der Anhörung im Ausschuss für Wirtschaft und Währung am 8. Juli 2013.

<sup>8</sup> Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates zur Festlegung einheitlicher Vorschriften und eines einheitlichen Verfahrens für die Abwicklung von Kreditinstituten und bestimmten Wertpapierfirmen im Rahmen eines einheitlichen Abwicklungsmechanismus und eines einheitlichen Bankenabwicklungsfonds sowie zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 1093/2010 des Europäischen Parlaments und des Rates (COM (2013) 520).

In ihrer Stellungnahme<sup>9</sup> zu dem Verordnungsentwurf brachte die EZB ihre volle Unterstützung für die Einrichtung des SRM zum Ausdruck. Dieser stelle einen Beitrag zur Stärkung der Struktur und Stabilität der WWU dar. Als notwendige Ergänzung zum einheitlichen Aufsichtsmechanismus (Single Supervisory Mechanism – SSM) muss der SRM bis zu dem Zeitpunkt, ab dem die EZB die ihr übertragenen Aufsichtspflichten vollständig wahrnimmt, eingerichtet werden. Aus diesem Grund tritt die EZB vehement für die Einhaltung des vorgesehenen SRM-Zeitplans ein. Der Verordnungsentwurf enthält drei wesentliche Elemente einer effektiven Abwicklung: a) ein einheitliches europäisches System, das alle am SSM teilnehmenden Mitgliedstaaten umfasst, b) eine einzige europäische Behörde im Zentrum des SRM, die über ausreichend Entscheidungskompetenzen verfügt, um im Interesse der Stabilität des Euroraums und der EU als Ganzes Abwicklungsmaßnahmen in die Wege zu leiten, und c) einen gemeinsamen europäischen Fonds, der mit risikobasierten Beiträgen von allen dem SRM unterliegenden Banken aufgebaut wird und im Bedarfsfall mit nachträglichen Beiträgen aufgestockt werden kann.

Die Entscheidungskompetenz und Abstimmungsmodalitäten des SRM müssen nach Ansicht der EZB dergestalt sein, dass eine zeitnahe und effiziente Beschlussfassung gewährleistet ist. Darüber hinaus sollten die Aufgaben und Pflichten der in Abwicklungsverfahren involvierten Behörden genau festgelegt sein. Über das Vorliegen der Bedingungen, die eine Abwicklung notwendig machen, sollte allein die Aufsichtsbehörde, d. h. die EZB oder die zuständige nationale Aufsichtsbehörde, entscheiden. Die EZB forderte des Weiteren, dass eine Bail-in-Möglichkeit schon vor dem Jahr 2018 umgesetzt werden sowie ein gemeinsamer, solider öffentlicher Auffangmechanismus zum Zeitpunkt des Inkrafttretens der Verordnung bereits vorhanden sein sollte. Im Ausschuss für die einheitliche Abwicklung sollte die EZB nach eigener Ansicht die Möglichkeit haben, an allen Sitzungen beobachtend teilzunehmen, um die Trennung der institutionellen Kompetenzen zwischen Aufsicht und Abwicklung zu gewährleisten.

Der SRM muss ein starkes und stabiles Instrumentarium sein; von der Gesetzgebung wird im Rahmen des Trilogs ein entsprechendes Verhandlungsergebnis erwartet. Die EZB geht davon aus, dass der allgemeine Standpunkt des Rates noch angepasst werden muss, wenn die Governance-Regelungen das für eine wirkungsvolle Bankenabwicklung notwendige rasche und effektive Handeln ermöglichen sollen. Ferner sei eine Einigung dahingehend notwendig, dass der SRM die Möglichkeit erhält, Mittel über einen zeitlich begrenzten gemeinsamen öffentlichen Auffangmechanismus aufzubringen. Dies könnte mittels einer Kreditlinie für den einheitlichen Abwicklungsfonds erfolgen; sollte eine derartige Kreditlinie aktiviert werden, würde die Rückzahlung der ausgeliehenen Mittel zur Gänze durch den privaten Sektor erfolgen. Bei der Ausgestaltung des SRM sollte dem hohen Abstimmungsbedarf zwischen der Abwicklungsfunktion des SRM und der Aufsichtsfunktion des SSM Rechnung getragen werden, während gleichzeitig eine klare Trennung der Zuordnung und Wahrnehmung der jeweiligen Zuständigkeiten gegeben sein muss. Sowohl der SSM als auch der SRM sind wesentliche Komponenten des integrierten Finanzrahmens innerhalb der Bankenunion, mit deren Hilfe die Verflechtung zwischen Bankensektor und Staat in den betreffenden Mitgliedstaaten aufgelöst und der gegenwärtige Prozess der Finanzmarktfragmentierung umgekehrt werden wird.

Die EZB unterstützte auch im Jahr 2013 den Finanzstabilitätsrat (Financial Stability Board – FSB) bei seiner Arbeit zur Bewältigung der mit systemrelevanten Instituten in Zusammenhang stehenden negativen Externalitäten und des „too big to fail“-Problems. Der FSB veröffentlichte im Juli 2013 weitere Leitlinien zu effektiven Abwicklungsstrategien, Stressszenarien und Kriterien für

9 CON/2013/76.

die Entscheidung, wann Sanierungsmaßnahmen zu ergreifen sind („recovery triggers“), sowie zur Identifizierung der für den Geschäftsbetrieb unbedingt notwendigen Funktionen. Diese Leitlinien dienen den Behörden als Unterlagen bei der Ausarbeitung und Umsetzung der Sanierungs- und Abwicklungserfordernisse des FSB. Die EZB wird den FSB weiterhin bei der Ausarbeitung der im Zuge des G-20-Gipfels in St. Petersburg im September 2013 vereinbarten Maßnahmen unterstützen; dies gilt insbesondere für die Erstellung eines Vorschlags betreffend die Verlustabsorptionsfähigkeit global systemrelevanter Finanzinstitute während des Abwicklungsprozesses für den im November 2014 stattfindenden G-20-Gipfel in Brisbane.

Im Hinblick auf die höheren Anforderungen hinsichtlich der Verlustabsorptionsfähigkeit global systemrelevanter Banken unterstützte die EZB auch im Berichtsjahr die Arbeiten des Basler Ausschusses an der Weiterentwicklung der Bewertungsmethodik. Im Juli 2013 wurden ein entsprechend aktualisiertes Rahmendokument sowie Richtlinien zur Berichterstattung veröffentlicht.

Die EZB veröffentlichte im Berichtsjahr auch eine Reihe von Stellungnahmen zu weiteren Themen der Finanzstabilität.<sup>10</sup>

### **I.3 FORTSCHRITTE BEI DER EINRICHTUNG DES SSM**

Der EU-Rat verabschiedete am 15. Oktober 2013 die Verordnung über die Schaffung eines einheitlichen Aufsichtsmechanismus (Single Supervisory Mechanism – SSM),<sup>11</sup> die am 3. November 2013 in Kraft trat. Gemäß dieser Verordnung wird die EZB am 4. November 2014 neue aufsichtliche Aufgaben zur Wahrung der Sicherheit und Solidität der Kreditinstitute und der Stabilität des Finanzsystems in Europa übernehmen.

Nach Inkrafttreten der Verordnung schlug der EZB-Rat Danièle Nouy als Vorsitzende des SSM-Aufsichtsgremiums vor. Der ECOFIN-Rat verabschiedete einen entsprechenden Durchführungsbeschluss im Dezember, nachdem zuvor das Europäische Parlament dem Vorschlag des EZB-Rats zugestimmt hatte. Zur stellvertretenden Vorsitzenden des Aufsichtsgremiums wurde im Februar 2014 Sabine Lautenschläger bestellt.

Die Vorbereitungsarbeiten für die Einrichtung des SSM wurden im Sommer 2012 unter Führung einer hochrangigen Expertengruppe unter dem Vorsitz des EZB-Präsidenten in Angriff genommen. Auf technischer Ebene war die Task Force on Supervision mit den Vorbereitungen betraut. In beiden Gruppen arbeiteten Vertreter der nationalen zuständigen Behörden (national competent authorities – NCAs) aller teilnehmenden Länder mit. Zusätzlich dazu wurde zur Unterstützung der Kommunikation und Koordination hinsichtlich bestimmter Themen ein Projektteam bestehend aus Führungskräften aus den Bereichen Bankenaufsicht und Finanzstabilität der EZB und mehrerer nationaler Behörden gegründet.

Auch für die Abstimmung der internen Vorbereitungsarbeiten schuf die EZB entsprechende Strukturen. So überwacht etwa die Internal Group on Supervision den EZB-weiten Masterplan für den SSM; zur Vorbereitung der Aufnahme neuer Mitarbeiter für die Bankenaufsicht wurde ebenfalls ein eigenes Team gegründet.

<sup>10</sup> Siehe u. a. CON/2013/2, CON/2013/3, CON/2013/21 und CON/2013/50.

<sup>11</sup> Verordnung (EU) Nr. 1024/2013 vom 15. Oktober 2013 zur Übertragung besonderer Aufgaben im Zusammenhang mit der Aufsicht über Kreditinstitute auf die Europäische Zentralbank.

Die von EZB- und NCA-Vertretern geleisteten technischen Arbeiten im Zuständigkeitsbereich der Task Force on Supervision sind in fünf Bereiche (Workstreams) gegliedert. Im Rahmen des ersten Workstream wurde ein Katalog aller in den Zuständigkeitsbereich des SSM fallenden beaufsichtigten Institute entwickelt. Diese Darstellung des Bankensystems im Euroraum enthält auch Angaben zur internen Struktur und Zusammensetzung aller Bankengruppen im Euro-Währungsgebiet. Die Analysearbeit stützte sich unter anderem auf eine neu erstellte Referenzdatenbank (siehe Kapitel 2 Abschnitt 4); auf Grundlage der gesammelten Daten wählte die EZB auch jene Institute aus, die vor der Übernahme der Aufsichtsfunktion durch die EZB einer umfassenden Bewertung unterzogen werden.<sup>12</sup> Ferner werden die Daten im Zuge der SSM-Vorbereitungen für die Einstufung der beaufsichtigten Institute als potenziell bedeutende oder weniger bedeutende Banken verwendet.

Im zweiten Workstream wurde von einer Rechtsexpertengruppe der EZB und NCAs die SSM-Rahmenverordnung entworfen, die unter anderem die praktischen Vorkehrungen für die Umsetzung von Artikel 6 der SSM-Verordnung sowie insbesondere die Methodik für die Einstufung von Kreditinstituten als bedeutend oder weniger bedeutend regeln soll. Ferner werden in der Rahmenverordnung die Verfahren für die Zusammenarbeit zwischen der EZB und den NCAs hinsichtlich der gemeinsamen Bankenaufsicht festgelegt. Die Mitglieder des zweiten Workstream sorgten außerdem für die rechtliche Vorbereitung der im Februar 2014 gestarteten öffentlichen Konsultation über den Verordnungsentwurf und erteilten Rechtsberatung zu diversen anderen Gesetzestexten, die für die Entwicklung des rechtlichen und institutionellen Rahmens des SSM von Bedeutung sind (z. B. im Hinblick auf Verwaltungssanktionen), sowie zu verschiedenen anderen unmittelbar für den SSM relevanten Rechtsangelegenheiten.

Die Entwicklung eines Aufsichtsmodells für den SSM war die Hauptaufgabe im dritten Workstream. Dabei wurden sämtliche Prozesse, Verfahren und Methoden für die Bankenaufsicht abgedeckt. Die angedachten Prozesse sollen eine harmonisierte, hochqualitative Aufsicht über alle dem SSM unterliegenden Kreditinstitute gewährleisten. Ferner wurde ein Risikobewertungssystem erarbeitet, das die folgenden Aspekte abdeckt: Umfang und wichtigste Grundsätze der Risikobewertung, Methodik, verwendete Daten sowie Backtesting. Die Methodik basiert auf einer Kombination von quantitativen Indikatoren und qualitativem Input und ist so konzipiert, dass das Risikobewertungssystem auf alle dem SSM unterliegenden Banken Anwendung findet. Im Rahmen des aufsichtlichen Überprüfungs- und Bewertungsprozesses (supervisory review and evaluation process – SREP) wurde außerdem eine Methodik zur Quantifizierung von Kapital- und Liquiditätspuffern erarbeitet. Ein weiterer Schwerpunkt dieses Workstream war die Festlegung von Aufsichtsprozessen und -verfahren zur Regelung der Zusammenarbeit zwischen der EZB und den NCAs im Rahmen des SSM. Die laufende Aufsicht über bedeutende Kreditinstitute wird durch gemeinsame Aufsichtsteams von EZB- und NCA-Experten unter Leitung der EZB erfolgen. Die Handhabung von Vor-Ort-Prüfungen wurde ebenfalls geregelt.

Der vierte Workstream konzentrierte sich auf die Überprüfung der bestehenden aufsichtlichen Meldemodelle. Besonderes Augenmerk galt dabei der Granularität der Informationen, der Frequenz und Aktualität von Datenlieferungen, der Erfassung der Institute sowie dem Konsolidierungsgrad (d. h. Gruppen- oder Einzelinstitutsebene) der vorliegenden Informationen. In Zusammenarbeit mit den Statistikabteilungen der EZB und der NCAs wurde die Verfügbarkeit granularer Kreditdaten für Aufsichtszwecke untersucht. Ein besonderer Schwerpunkt lag dabei auf den unterschiedlichen Rechnungslegungsbestimmungen in den einzelnen Ländern des Euroraums.

12 EZB, Mitteilung: Umfassende Bewertung, Oktober 2013, abrufbar auf der Website der EZB.

Im Rahmen zweier Pilotprogramme wurden im Lauf des Jahres aufsichtliche Daten für das Risikobewertungssystem erhoben.

Aufgabe im fünften Workstream war der Entwurf einer Methodik für die Prüfung der Aktiva-Qualität, welche eines der drei Hauptelemente der in der SSM-Verordnung vorgeschriebenen umfassenden Bewertung darstellt. Die umfassende Bewertung ist zumindest für alle als bedeutend eingestuften Kreditinstitute durchzuführen. Sie umfasst drei einander ergänzende Säulen: a) eine aufsichtliche Risikobewertung, die auf die Hauptrisiken in den Bankbilanzen, einschließlich jener betreffend Liquidität, Verschuldungsgrad und Refinanzierung, abzielt, b) die oben erwähnte Prüfung der Aktiva-Qualität, im Rahmen derer die Aktivseite der Bankbilanzen zum 31. Dezember 2013 geprüft wird, und c) ein Stresstest, der insofern auf der Prüfung der Aktiva-Qualität aufbaut bzw. diese ergänzt, als er die Schockabsorptionsfähigkeit der Banken bei schwierigen Bedingungen aus einer vorausschauenden Perspektive beurteilt.

Zu Beginn der umfassenden Bewertung im November 2013 wurde sowohl auf zentraler als auch auf nationaler Ebene eine eigene Governance-Struktur eingerichtet, um eine effiziente und zügige Steuerung und Beschlussfassung sicherzustellen. Kernbestandteile der zentralen Governance-Struktur sind a) der Lenkungsausschuss für die umfassende Bewertung (Comprehensive Assessment Steering Committee) unter dem Vorsitz der EZB, der vier EZB-Vertreter sowie acht hochrangige NCA-Vertreter umfasst und der dem Aufsichtsgremium berichtet, b) das bei der EZB angesiedelte Programmbüro (Central Project Management Office), c) Länderteams zur Qualitätssicherung und technischen Unterstützung, sowie d) ein Stresstest-Team. In den einzelnen Ländern besteht die Governance-Struktur aus vier Hauptkomponenten: einem Lenkungsausschuss, einem Projektmanagement-Büro, Prüfungsteams für die Durchführung von Bilanzbewertungen sowie Teams für die Qualitätssicherung und technische Unterstützung. Für die Vorbereitung und Umsetzung der umfassenden Bewertung der bedeutenden Banken, die direkt von der EZB beaufsichtigt werden, hat die EZB das Beratungsunternehmen Oliver Wyman hinzugezogen. Das Unternehmen wird der EZB bei Management und Koordinierung sowie in finanziellen Belangen, insbesondere hinsichtlich einer Optimierung der Methodik für die umfassende Bewertung, beratend zur Seite stehen. Die Letztverantwortung für die umfassende Bewertung trägt der EZB-Rat.

2014 zählen zu den Arbeitsschwerpunkten im Rahmen des SSM die Bereiche Personal, Aufsichtsgebührenstruktur, IT-Infrastruktur, Datenerhebung, Qualitätsmanagement und -analyse sowie Informationsmanagement. Der Governance- und der Rechtsrahmen für den SSM wurden mittlerweile fertiggestellt, während der Aufbau der nötigen Büroinfrastruktur noch im Laufen ist. Hinsichtlich der Vermittlung SSM-relevanter Inhalte an die Öffentlichkeit wurde eine Reihe von Initiativen in die Wege geleitet. Um auch die aufbauorganisatorischen Voraussetzungen für die Übernahme der neuen Aufsichtsaufgaben zu schaffen, werden vier neue Generaldirektionen sowie ein Sekretariat eingerichtet. Die Aufnahme neuer Mitarbeiter für diese Bereiche wird im Jahr 2014 fortgeführt.

Insgesamt wurden bei den Vorbereitungen für den SSM bisher gute Fortschritte erzielt. Die EZB wird demnach ihre neuen Aufgaben plangemäß im November 2014 in Angriff nehmen können.

## 2 AUFGABEN IM ZUSAMMENHANG MIT DEM ESRB

### 2.1 INSTITUTIONELLER RAHMEN

Der Europäische Ausschuss für Systemrisiken (European Systemic Risk Board – ESRB) ist für die Makroaufsicht über das Finanzsystem in der EU zuständig und trägt somit zur Vorbeugung und Minimierung von Risiken für die Stabilität des Finanzsystems insgesamt bei. Im ESRB – bzw. im Verwaltungsrat oder in diversen Untergremien – sind die EZB, die NZBen und die nationalen Aufsichtsbehörden der EU-Mitgliedstaaten, die europäischen Aufsichtsbehörden, die Europäische Kommission und der Wirtschafts- und Finanzausschuss vertreten.

Das ESRB-Sekretariat ist für die Erfüllung des Tagesgeschäfts des ESRB zuständig. Es umfasst 28 Mitarbeiter und wird von der EZB gestellt, die den ESRB in analytischen, statistischen, logistischen und administrativen Belangen unterstützt. Außerdem entsenden die Mitgliedsinstitutionen Experten zum ESRB auf temporärer Basis, um in verschiedenen Fachbereichen mitzuarbeiten. Die Zusammenarbeit mit anderen EU-Institutionen und den europäischen Aufsichtsbehörden bildet einen integralen Bestandteil der Tätigkeit des ESRB.

Der ESRB identifiziert und beobachtet Risiken, die das Finanzsystem der EU als Ganzes betreffen. Im Zuge dessen werden aus dem Konjunkturverlauf entstehende Gefahren und strukturelle Schwächen analysiert, wobei der Schwerpunkt insbesondere auf dem Zusammenhang zwischen einer Verschlechterung der gesamtwirtschaftlichen Lage und Schwachstellen im Finanzsystem liegt. Zu den speziellen Analyse Themen zählen die Wechselwirkung zwischen dem Staat und dem Finanzsektor, gegenseitige Abhängigkeiten und Ansteckungsrisiken (d. h. über den Interbankenmarkt und das anhand von Credit Default Swaps annäherungsweise gemessene Kontrahentenausfallrisiko), die Risiken einzelner Sektoren, das Schattenbankwesen, Wertpapierfinanzierungsgeschäfte und Infrastrukturen.

Im Berichtsjahr konzentrierte sich der ESRB auf den Aufbau des makroprudenziellen Instrumentariums (Ziele, Werkzeuge und Indikatoren), insbesondere für die Bereiche Liquidität, Immobilien sowie systemische und antizyklische Puffer. Am 15. Juni 2013 veröffentlichte der ESRB eine Empfehlung zu Zwischenzielen und Instrumenten der makroprudenziellen Aufsichtspolitik (ESRB/2013/1),<sup>13</sup> in der jene makroprudenziellen Instrumentarien aufgelistet werden, die von den Mitgliedstaaten angewandt werden sollten.

Hinsichtlich seiner Empfehlung zu Fremdwährungskrediten (ESRB/2011/1)<sup>14</sup> stellte der ESRB im Rahmen einer entsprechenden Bewertung, die 2013 abgeschlossen wurde, fest, dass in den Mitgliedstaaten die Bestimmungen der Empfehlung eingehalten werden. Eine neuerliche Umsetzungsbewertung wird dann durchgeführt, wenn die Kreditvergabebedingungen wieder jenen vor der Krise entsprechen. Ferner leitete der ESRB im Jahr 2013 eine Umsetzungsbewertung seiner Empfehlung zu dem makroprudenziellen Mandat der nationalen Behörden (ESRB/2011/3)<sup>15</sup> ein.

Der ESRB nutzt verschiedene Kanäle zur Erfüllung seiner Rechenschaftspflicht; dazu gehören etwa Anhörungen im Europäischen Parlament. 2013 stellte sich der Vorsitzende des ESRB drei Mal dem Ausschuss für Wirtschaft und Währung des Europäischen Parlaments.

<sup>13</sup> ABl. C 170, 15.6.2013, S. 1.

<sup>14</sup> ABl. C 342, 22.11.2011, S. 1.

<sup>15</sup> ABl. C 41, 14.2.2012, S. 1.

Am 8. Juli 2013 veröffentlichte der ESRB seinen Jahresbericht 2012 sowie einen offenen Brief des ESRB-Vorsitzenden an die EU-Behörden über die bevorstehende Überprüfung des ESRB und den von EZB-Vizepräsident Vítor Constâncio, Präsident Stefan Ingves (Vorsitzender des Beratenden Fachausschusses des ESRB) und Professor André Sapir (Vorsitzender des Beratenden Wissenschaftlichen Ausschusses des ESRB) gemeinsam verfassten Bericht der hochrangigen Expertengruppe.

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

Die EZB stellte auch im Berichtsjahr das ESRB-Sekretariat und unterstützte damit den ESRB in analytischen, statistischen, logistischen und organisatorischen Belangen. Im dritten Arbeitsjahr des ESRB trug die EZB vor allem zur laufenden Identifizierung, Beobachtung und Beurteilung EU-weiter Systemrisiken bei.

### **ANALYTISCHE UNTERSTÜTZUNG**

Die EZB unterstützte wie in den Vorjahren den ESRB in analytischen Belangen in Form von Beiträgen zu den regelmäßigen Berichten über die Risiken für das EU-Finanzsystem und die potenziellen Auswirkungen dieser Risiken.

Dabei setzt die EZB einerseits auf das Fachwissen ihrer Mitarbeiter sowie andererseits – insbesondere bei der Identifizierung von Systemrisiken – auf mittels Methoden der Marktbeobachtung gewonnene Informationen. Außerdem bilden die von den ESRB-Mitgliedsinstitutionen bereitgestellten Informationen eine wichtige Grundlage für die regelmäßige Überwachung und Beurteilung von Systemrisiken. Systemrisikoindikatoren und Frühwarnsysteme sind wichtige Analyseinstrumente der Risikoüberwachung durch den ESRB. Bei der Risikoeinschätzung stützt sich der Ausschuss insbesondere auf Makro-Stresstest-Instrumentarien sowie die Analyse der Kanäle, über die sich Risiken ausbreiten, und von Ansteckungseffekten, um den potenziellen Schweregrad spezifischer Risiken beurteilen und einstufen zu können.

Ferner leistete die EZB auch Beiträge zu jenem vom ESRB initiierten Arbeitsbereich, welcher der Beurteilung von Systemrisiken dient, und zur Vorbereitung von Empfehlungen zu aufsichtsrechtlichen Fragen oder Gesetzesinitiativen. Im Zusammenhang mit dem makroprudenziellen Instrumentarium und den entsprechenden dem ESRB unter der neuen Eigenkapitalverordnung bzw. -richtlinie (CRR/CRD IV) übertragenen Aufgaben beteiligte sich die EZB zuletzt an fünf neuen Arbeitsschwerpunkten.<sup>16</sup> Im Rahmen dieser bei der Instruments Working Group (IWG) des ESRB angesiedelten Schwerpunkte sollen institutionelle Aspekte, Aktivierungs-, Anpassungs- und Deaktivierungsmodalitäten für makroprudenzielle Instrumente (einschließlich Indikatoren) und die Vorbeugung bzw. Minimierung von Systemrisiken abgehandelt werden. In der IWG-Expertengruppe für Leitlinien zur Festlegung von Quoten für antizyklische Puffer führte die EZB den Vorsitz.

Im Rahmen des Beratenden Fachausschusses des ESRB und seiner Untergremien unterzieht die EZB in Zusammenarbeit mit den NZBen sowie den nationalen und europäischen Aufsichtsbehörden die verfügbaren Instrumente regelmäßigen Überprüfungen, um den Analyserahmen laufend zu verbessern und gegebenenfalls neue Instrumentarien zur Abdeckung bestehender Lücken in der Analyse zu entwickeln.

<sup>16</sup> Diese lauteten: a) Instrumentarien für den Bereich Immobilien, b) Instrumentarien für den Bereich Liquidität, c) Instrumentarien für den Bereich systemrelevante Banken und Systemrisiken, d) das so genannte Flexibilitätspaket und e) die Erstellung von Koordinationspaketen für die einzelnen Instrumentarien.

In dieser Hinsicht kommt dem ESZB-Netzwerk für makroprudenzielle Forschung eine wichtige Rolle zu.<sup>17</sup> Die bisherigen Aktivitäten des Netzwerks lassen sich nach seinen drei Themenschwerpunkten einteilen: a) makrofinanzielle Modelle, die einen Zusammenhang zwischen Finanzstabilität und Wirtschaftsleistung herstellen, b) Frühwarnsysteme und Systemrisikoindikatoren und c) Bewertung von Ansteckungsrisiken.

Im November 2013 organisierte die EZB einen Workshop über Instrumentarien für die Frühwarnung und andere makroprudenzielle Zwecke. Die Veranstaltung bot Mitgliedern des makroprudenziellen Forschungsnetzwerks und der IWG-Expertengruppe für die Festlegung von Quoten für antizyklische Puffer die Möglichkeit, die verschiedenen Erkenntnisse der Arbeiten aus der Perspektive der Forschung und der Politik zu konsolidieren.

### **STATISTISCHE UNTERSTÜTZUNG**

Die EZB leistete mit Hilfe der NZBen auch im Jahr 2013 dem ESRB über mehrere Kanäle statistische Unterstützung; diese begründet sich in dem Bewusstsein, dass die verlässliche Erhebung und Bereitstellung von Daten für die Erkennung, Bewertung und Minimierung von Systemrisiken unabdingbar ist.

Entsprechend dem Beschluss ESRB/2011/6<sup>18</sup> erfolgte die Unterstützung wie in den Vorjahren in Form einer regelmäßigen Übermittlung umfassender Statistiken und anderer Informationen aus dem ESZB. Im Rahmen der engen Zusammenarbeit zwischen der EZB und den europäischen Aufsichtsbehörden wurden Maßnahmen zur qualitativen Verbesserung der von den europäischen Aufsichtsbehörden an die EZB gelieferten aggregierten Aufsichtsdaten ergriffen. Ferner unternahm die EZB maßgebliche Anstrengungen, um den europäischen Aufsichtsbehörden und dem ESRB Zugang zu unveröffentlichten, nicht vertraulichen statistischen Daten des ESZB zu gewährleisten. Dieser Informationsaustausch zwischen dem ESZB, dem ESRB und den europäischen Aufsichtsbehörden zeigt deutlich, wie wichtig die Rolle der ESRB-Kontaktgruppe für Daten bei der Förderung der institutionellen Zusammenarbeit zur Verbesserung der Relevanz, Verlässlichkeit und Aktualität der Daten ist.

Die EZB bringt ihr Expertenwissen im Bereich Statistik außerdem weiterhin mittels eines Quartalsberichts zur Makroaufsicht ein. Dieser wichtige Beitrag zur Risikouberwachung und -analyse des ESRB bietet detaillierte statistische Informationen über die verschiedenen Dimensionen der Systemrisiken für das Finanzsystem der einzelnen Mitgliedstaaten und der EU insgesamt. Im Berichtsjahr ergänzte eine halbjährliche zusammenfassende Einschätzung der Risiken für das Bankensystem in den jeweiligen EU-Ländern den Quartalsbericht. Diese sollte Anregungen für eine Diskussion über nationale Unterschiede und Entwicklungen in den jeweiligen Bankensektoren liefern.

Die Überarbeitung und Weiterentwicklung des ESRB Risk Dashboard mit dem Ziel, der sich ständig ändernden Risikolandschaft im EU-Finanzsektor Rechnung zu tragen, gehörte 2013 ebenfalls zum Tätigkeitsbereich der EZB. Das Risk Dashboard bietet statistische Informationen über Risiken und Schwachstellen im Finanzsystem und stellt daher nicht nur einen der wichtigsten Kommunikationskanäle der ESRB dar, sondern spielt auch bei der Erfüllung der Rechenschaftspflicht des ESRB gegenüber der Öffentlichkeit eine wesentliche Rolle. Die Daten aus dem ESRB Risk Dashboard können seit März 2013 auch über das Statistical Data Warehouse der EZB heruntergeladen werden.<sup>19</sup>

<sup>17</sup> Der Erweiterte Rat der EZB billigte die Einrichtung des Netzwerks im Jahr 2010. Als Ziel wurde die Ausarbeitung von grundlegenden Rahmenkonzepten, Modellen bzw. Instrumentarien definiert, um die Forschungsarbeiten im Hinblick auf die Verbesserung der Aufsicht auf Makroebene in der EU zu unterstützen.

<sup>18</sup> ABl. C 302, 13.10.2011, S. 3.

<sup>19</sup> Siehe „Reports“ auf der Website des Statistical Data Warehouse der EZB (<http://sdw.ecb.europa.eu>).

## 3 FINANZMARKTREGULIERUNG UND FINANZMARKTAUFSICHT

### 3.1 BANKENSEKTOR

Die EZB wirkte auch 2013 an Aktivitäten im Bereich Finanzmarktregulierung und -aufsicht auf internationaler und EU-Ebene mit.

Mit der Verabschiedung der Eigenkapitalverordnung und -richtlinie (CRR/CRD IV)<sup>20</sup> im Berichtsjahr wurden die vom Basler Ausschuss für Bankenaufsicht erarbeiteten neuen internationalen Eigenkapital- und Liquiditätsstandards (Basel III) in der EU umgesetzt. Damit wurde ein bedeutender Schritt hin zu einer Verbesserung der Widerstandsfähigkeit des EU-Finanzsystems gesetzt. Die Verordnung hat seit 1. Januar 2014 in allen EU-Mitgliedstaaten direkte Gültigkeit. Diese in der gesamten EU einheitlichen Finanzmarktregulierungs- und -aufsichtsbestimmungen stellen die aufsichtsrechtliche Gleichbehandlung von Finanzdienstleistern innerhalb des Binnenmarkts sicher und verbessern die Integration der Finanzmärkte in Europa. Ferner wurde damit eine tragfähige Grundlage für die einheitliche Anwendung der Regelungen im Zusammenhang mit der gemeinsamen Bankenaufsicht (SSM) geschaffen, die im November 2014 in vollem Umfang wirksam wird (siehe Abschnitt 1 in diesem Kapitel).

Aus Zentralbanksicht ist die angemessene Struktur und Kalibrierung der neuen Liquiditätsvorschriften angesichts ihrer potenziellen Auswirkungen auf die Durchführung der Geldpolitik und das Funktionieren der Geldmärkte von besonderer Bedeutung. Um die aus der Anwendung der Mindestliquiditätsquote (liquidity coverage ratio – LCR) und der strukturellen Liquiditätsquote (net stable funding ratio – NSFR) resultierenden Effekte einschätzen zu können, führt die EZB ein einschlägiges Monitoring durch. Durch den Beitrag der EZB zur Arbeit des Basler Ausschusses in diesem Zusammenhang ist nunmehr sichergestellt, dass die LCR angemessen auf die Zuführung und das Abziehen von Zentralbankliquidität reagiert. Die vom Basler Ausschuss im Januar 2013 veröffentlichte überarbeitete Fassung der LCR spiegelt die Position der EZB in dieser Hinsicht wider.<sup>21</sup> Auf EU-Ebene erhält die Europäische Bankenaufsichtsbehörde (EBA) mit der CRR das Mandat zur Erstellung von Richtlinien und Einschätzungen zu den Liquiditätsvorschriften. So ist die EBA etwa mit der Bewertung der wirtschaftlichen Auswirkungen der LCR und der Berichterstattung hinsichtlich einheitlicher Definitionen für liquide Aktiva betraut. Da das Zusammenspiel zwischen Liquiditätsvorschriften und Geldpolitik einer sorgfältigen Bewertung bedarf, ist auch die EZB in diese Aktivitäten eingebunden; das Ergebnis dieser Arbeiten wird unter anderem in einem 2014 zu erarbeitenden Rechtsakt seinen Ausdruck finden. Im Hinblick auf die NSFR erhebt die EBA derzeit Daten zur Beobachtung dieser Quote. Weitere Aktivitäten richten sich nach den im Basler Ausschuss erzielten Fortschritten.

20 Verordnung (EU) Nr. 575/2013 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26. Juni 2013 über Aufsichtsanforderungen an Kreditinstitute und Wertpapierfirmen und zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 648/2012; Richtlinie 2013/36/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26. Juni 2013 über den Zugang zur Tätigkeit von Kreditinstituten und die Beaufsichtigung von Kreditinstituten und Wertpapierfirmen, zur Änderung der Richtlinie 2002/87/EG und zur Aufhebung der Richtlinien 2006/48/EG und 2006/49/EG.

21 Die Liquiditätsstandards nach Basel III sehen folgende schrittweise Einführung der LCR vor: 60 % im Jahr 2015 mit anschließender Erhöhung um jeweils 10 Prozentpunkte pro Jahr, bis 2019 schließlich 100 % erreicht werden. In der EU soll die Einführung der LCR auf Grundlage der Eigenkapitalverordnung rascher – bis 2018 – vollständig umgesetzt werden.

### 3.2 WERTPAPIERE

Zahlreiche Aktivitäten der EZB im Jahr 2013 betrafen die Regulierung des Wertpapiersektors.

Infolge der 2012 bekannt gewordenen Manipulation von Referenzzinssätzen beteiligt sich die EZB an den einschlägigen Reformbemühungen der Europäischen Kommission, der EBA, der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde sowie der Internationalen Organisation der Wertpapieraufsichtsbehörden (IOSCO).

Wenngleich es letztendlich in der Verantwortung der eigentlichen Nutzer liegt, Referenzzinssätze zu wählen, die besser auf ihre Bedürfnisse zugeschnitten sind, so ist die Einbindung der Zentralbanken in den Reformprozess aufgrund der Systemrelevanz der Referenzzinssätze gerechtfertigt; damit soll die Verlässlichkeit, Integrität und Repräsentativität der wichtigsten Referenzzinssätze im Euroraum bewahrt werden. Die EZB brachte sich auf folgende Art und Weise beider Reform der Referenzzinssätze ein: a) durch die Teilnahme an von Regulierungsbehörden durchgeführten öffentlichen Konsultationsverfahren; b) durch öffentliche Aufrufe an die Bankenzu verantwortungsvollem Handeln und zu einer kollektiven Verantwortung für die Gewährleistung der Funktionsfähigkeit der wichtigsten Referenzzinsen, wodurch bei gleichzeitiger Verbesserung des regulatorischen Rahmens potenzielle Störungen an den Finanzmärkten verhindert werden; c) durch die Wahrnehmung einer Katalysatorfunktion für privatwirtschaftliche Initiativen zur Beurteilung der Möglichkeiten für eine Reform der Referenzzinssätze, insbesondere des EURIBOR, sowie für die Erhebung von Daten über Geldmarkttransaktionen für den EURIBOR-Administrator (Euribor-EBF), um die Machbarkeit eines transaktionsbasierten Referenzzinssatzes für den unbesicherten Geldmarkt zu klären; und d) durch die Beteiligung an den Arbeiten der vom FSB eingesetzten Official Sector Steering Group zur Reform der Referenzzinssätze.<sup>22</sup> Die EZB verfasste 2013 außerdem eine Stellungnahme zu einem Entwurf der Europäischen Kommission für eine Verordnung über Indizes, die bei Finanzinstrumenten und Finanzkontrakten als Benchmark verwendet werden.<sup>23</sup>

Die EZB widmete sich auch aktiv den internationalen Initiativen für eine verstärkte Regulierung des Schattenbankensektors durch ihre Teilnahme an der politischen und aufsichtsrechtlichen Debatte im Rahmen des FSB. So trug die EZB insbesondere zu den vom FSB am 29. August 2013 veröffentlichten überarbeiteten Empfehlungen zur Stärkung der Überwachung und Regulierung des Schattenbankensystems bei.<sup>24</sup> Diese bieten eine Orientierungshilfe für den Umgang mit den Stabilitätsrisiken für das Finanzsystem, die von Akteuren im Schattenbankensektor abseits der Geldmarktfonds und von Wertpapierfinanzierungsgeschäften ausgehen. Ferner wird in den Empfehlungen die Notwendigkeit von mehr Transparenz im Zusammenhang mit Repo- und Wertpapierleihgeschäften angesichts deren Relevanz für die Umsetzung der Geldpolitik und die Finanzstabilität hervorgehoben. Die EZB sondiert in diesem Zusammenhang die Möglichkeiten der Entwicklung eines europäischen Aggregats mit Daten über besicherte Finanzierungen. Dabei wird auch besonderes Augenmerk auf die Notwendigkeit gelegt, bereits bestehende Marktinfrastrukturen zu nutzen und den Aufwand für die Berichtspflichtigen möglichst gering zu halten.

<sup>22</sup> Weiterführende Informationen über die Initiativen der EZB zur Reform der Referenzzinssätze finden sich in: EZB, Referenzzinssätze: Bedeutung, Herausforderungen und Ausblick, Monatsbericht, Oktober 2013.

<sup>23</sup> Siehe CON/2014/2.

<sup>24</sup> Die vollständige Dokumentation ist unter [www.financialstabilityboard.org](http://www.financialstabilityboard.org) abrufbar.

### 3.3 RECHNUNGSLEGUNG

Die EZB war auch im Berichtsjahr auf dem Gebiet der Rechnungslegung im Rahmen verschiedener Foren – einschließlich Untergremien des Basler Ausschusses für Bankenaufsicht und der EBA – aktiv.

Der International Accounting Standards Board (IASB) und der US-amerikanische Financial Accounting Standards Board (FASB) setzten ihre Arbeit an der Abstimmung ihrer jeweiligen Bilanzierungsregeln fort. Im Mittelpunkt standen dabei der Abschluss des Projekts zu Finanzinstrumenten – im Rahmen dessen auch die Klassifizierung und Bewertung finanzieller Forderungen und Verbindlichkeiten, Wertminderungen und Sicherungsbilanzierung behandelt wurden – sowie der Bereich Leasingbilanzierung.

Die Bilanzierung von Finanzinstrumenten ist aus Perspektive der Finanzstabilität insofern von Bedeutung, als sie der Grund für Schwankungen in der Gewinn- und Verlustrechnung von Banken sein und damit die Prozyklizität im Finanzsystem erhöhen kann. Mit den Vorschlägen zur Wertminderung soll künftig verhindert werden, dass erwartete Kreditausfälle in zu geringem Ausmaß und zu spät abgeschrieben werden. Angesichts der zwischen dem IASB und dem FASB nach wie vor bestehenden beträchtlichen Auffassungsunterschiede in dieser Frage ist vor dem Ende der ersten Jahreshälfte 2014 kaum mit einem Abschluss des Projekts zu rechnen.

Der IASB veröffentlichte Ende 2013 seinen neuen Standard zur Sicherungsbilanzierung. Mit dieser Regelung soll erreicht werden, dass Anleger besser in der Lage sind, Risikomanagementaktivitäten nachzuvollziehen und die Höhe, den Zeitpunkt sowie die Unsicherheiten künftiger Zahlungsströme einzuschätzen, was zu einer Erhöhung der Finanzstabilität beitragen würde.

Auch die Leasingbilanzierung ist aufgrund der wahrscheinlichen Auswirkungen auf die Berechnung der Leverage-Quoten der Banken unter Basel III aus stabilitätspolitischer Sicht von Bedeutung. Der IASB und der FSAB befassen sich derzeit mit dieser Thematik, die EZB nimmt in dieser Diskussion eine Beobachterrolle ein.

## 4 FINANZMARKTINTEGRATION

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

### FINANZMARKTINTEGRATION – BEWUSSTSEINSBILDUNG UND ÜBERWACHUNG

Die EZB veröffentlicht seit 2007 einen jährlichen Bericht zur europäischen Finanzmarktintegration („Financial integration in Europe“).<sup>25</sup> Die Ausgabe des Jahres 2013 enthält ein neues Kapitel zu den institutionellen Reformen im Lichte der Finanzmarktintegration – insbesondere hinsichtlich der Entscheidung, eine Bankenunion zu errichten, sowie den wesentlichen Schritten hin zur Schaffung des einheitlichen Aufsichtsmechanismus (SSM). Weitere inhaltliche Schwerpunkte sind: a) für die Finanzmarktintegration relevante aktuelle Entwicklungen im Eurogebiet, b) entsprechende

<sup>25</sup> Diese Berichte sind auf der Website der EZB abrufbar.

Aktivitäten des Eurosystems, c) die Segmentierung des Euroraum-Geldmarkts in einem Niedrigzinsumfeld, d) die Integration des Marktes für Euro-Massenzahlungen, e) Sektorkonten und Ausgleich von sektoralen Ungleichgewichten im Euro-Währungsgebiet sowie f) ein Strukturvergleich zwischen dem EU- und dem US-Geldmarkt, der Implikationen für die Finanzmarktintegration aufzeigt.

Gemeinsam mit der Europäischen Kommission veranstaltete die EZB am 25. April 2013 eine Konferenz zu den Auswirkungen der laufenden Reformen auf die Finanzmarktintegration und -stabilität („Financial integration and stability: the impact of ongoing reforms on financial integration and stability“). Sie bot den Experten beider Institutionen und externen Teilnehmern die Möglichkeit zum Meinungsaustausch über die aktuellen Entwicklungen in diesem Bereich. Eine der wichtigsten Schlussfolgerungen war, dass die Lage an den Finanzmärkten trotz der 2012 erzielten Verbesserungen bei der Finanzmarktintegration fragil bleibt und daher die Errichtung der Bankenunion vorangetrieben werden muss.

Der Katalog quantitativer Indikatoren zur Überwachung der Finanzmarktintegration wurde im Berichtsjahr eingehend überarbeitet und aktualisiert. Die statistischen Standardindikatoren zur Integration werden halbjährlich aktualisiert und auf der Website der EZB veröffentlicht.

## KATALYSATORFUNKTION FÜR DEN PRIVATEN SEKTOR

### SEPA

Der einheitliche Euro-Zahlungsverkehrsraum (Single Euro Payments Area – SEPA) ist eine Initiative für die Schaffung eines europaweiten integrierten Marktes für den Massenzahlungsverkehr in Euro, in dem grenzüberschreitende Zahlungen und Inlandszahlungen gleichgestellt sind. 2013 stand SEPA ganz im Zeichen eines wichtigen Meilensteins: der Umstellung der nationalen Überweisungs- und Lastschriftsysteme auf SEPA-konforme Alternativen bis spätestens 1. Februar 2014.<sup>26</sup> Um die zeitgerechte Migration zu unterstützen, intensivierte das Eurosystem im Berichtsjahr seine Aktivitäten zur Überwachung und Unterstützung der Umstellung. Die EZB veröffentlichte im März und Oktober 2013 jeweils einen Bericht zur SEPA-Migration. Neben einer Übersicht über den aktuellen Stand der Migration boten diese Berichte auch Orientierungshilfen für Marktteilnehmer. Die Kommunikationsaktivitäten der EZB wurden verstärkt darauf ausgerichtet, den Wissensstand insbesondere der Bevölkerung sowie der kleinen und mittleren Unternehmen über die Umstellung auf SEPA zu verbessern. Anhand quantitativer und qualitativer Datenerhebungen wurden die Vorbereitungen sowie das Tempo der Umstellung in den einzelnen Ländern beobachtet. In mehreren Ländern entschied man sich für eine „Big Bang“-Umstellung in einem Schritt. In diesem Zusammenhang warnte das Eurosystem vor den daraus erwachsenden Risiken für alle am Zahlungsverkehr Beteiligten – Großunternehmen („big billers“), die öffentliche Verwaltung, Klein- und Mittelbetriebe und die Bevölkerung. Gemäß den Indikatoren der EZB wurden per Dezember 2013 bereits 73,8 % aller Überweisungen im Euroraum als SEPA-Überweisungen durchgeführt; bei den Lastschriften belief sich der SEPA-Anteil auf 41,0 %.

Die Europäische Kommission stellte fest, dass trotz der zuletzt rascheren Migration ein Abschluss der Umstellung bis 1. Februar 2014 unwahrscheinlich ist. Aus diesem Grund veröffentlichte die Kommission am 9. Januar 2014 einen Vorschlag für eine Verordnung, die Zahlungsdienstleistern die Möglichkeit einräumt, sechs Monate länger als zunächst vorgesehen Zahlungen in den

<sup>26</sup> Verordnung (EU) Nr. 260/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 14. März 2012 zur Festlegung der technischen Vorschriften und der Geschäftsanforderungen für Überweisungen und Lastschriften in Euro und zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 924/2009.

nationalen Formaten zu akzeptieren. Ohne den Vorschlag der Kommission konterkarieren zu wollen, forderte die EZB alle Marktteilnehmer in einer Pressemitteilung am 9. Januar auf, die Migration auf SEPA bis zur ursprünglichen Frist abzuschließen. Die Stellungnahme der EZB zu dem Verordnungsentwurf wurde am 22. Januar 2014 veröffentlicht.<sup>27</sup> Im Februar 2014 erging der Vorschlag für die Verordnung zur weiteren Erörterung an das Europäische Parlament und den Rat.

Der SEPA-Rat<sup>28</sup> trat 2013 zusammen, um diverse Themen im Zusammenhang mit der SEPA-Migration, Zahlungsverkehrssystemen, Innovationen und den einschlägigen EU-Rechtsvorschriften zu erörtern. Mit dem Eintreten in eine neue Phase der Integration des europäischen Massenzahlungsverkehrs am 1. Februar 2014 mussten auch Fragen der Governance neu erörtert werden. Die EZB, die Europäische Kommission und weitere Akteure nutzten das Berichtsjahr für einen Meinungsaustausch über die künftige Vorgehensweise in diesem Bereich. Im Dezember 2013 gab die EZB die Einrichtung des Euro Retail Payments Board (ERPB) als Nachfolgeorgan des SEPA-Rates bekannt. Der ERPB hat ein vergleichsweise umfassenderes Mandat, weist einen erweiterten Mitgliederkreis auf und verfolgt in seiner Arbeit einen stark ergebnisorientierten Ansatz.

Bei den SEPA-Kartenzahlungen besteht nach wie vor Handlungsbedarf. Im Rahmen des zweiten SEPA-Standardisierungsforums für Kartenzahlungen im Jahr 2013 vertrat das Eurosystem die Ansicht, dass zwischen den Systemen am Markt Interoperabilität gegeben sein müsse. Das Eurosystem beobachtete die Fortschritte bei der Erstellung eines SEPA-Rahmens für die Sicherheitsbeurteilung und -zertifizierung von Zahlungsterminals und beschäftigte sich mit Innovationen auf dem Gebiet der Kartenzahlungen, insbesondere mit der Verwendung von Smartphones als Zahlungskartenlesegeräte.

Die SEPA-Zahlungsinstrumente beruhen auf gemeinsamen Geschäftspraktiken, technischen Standards und Sicherheitsanforderungen und bilden damit die Grundlage für europaweite innovative Zahlungslösungen. Das Eurosystem untersuchte in diesem Zusammenhang die neuen, so genannten Zahlungsauslösedienste, im Rahmen derer Zahlungen über Dienstleister ausgeführt werden, die über kein eigenes Zahlungskonto verfügen. Im März und April 2013 fanden dazu auch Treffen mit verschiedenen Interessengruppen statt. Damit wurde ein Beitrag zur Klärung der Frage des Zugangs zu Zahlungskonten geleistet, der in dem Vorschlag der Europäischen Kommission zur Überarbeitung der Richtlinie über Zahlungsdienste<sup>29</sup> berücksichtigt wurde.

Clearing- und Abwicklungsinfrastrukturen können bei der Umsetzung eines integrierten Marktes für Massenzahlungen von Bedeutung sein. Das Eurosystem veröffentlichte im September 2013 aktualisierte Kriterien für die SEPA-Konformität solcher Infrastrukturen.<sup>30</sup> Bei dieser Aktualisierung wurde den relevanten Marktentwicklungen und den Veränderungen der regulatorischen Rahmenbedingungen seit der erstmaligen Herausgabe der Kriterien im Jahr 2008 Rechnung getragen.

Alle zwei Jahre organisiert die EZB gemeinsam mit einer Notenbank des ESZB eine Konferenz zum Thema Massenzahlungsverkehr. Im Oktober 2013 diskutierten auf Einladung der Banque de France und der EZB hochrangige politische Entscheidungsträger, Wissenschaftler und Marktteilnehmer bei der Konferenz in Paris über die Herausforderungen und Chancen, die sich für Marktakteure

27 CON/2014/3.

28 Der SEPA-Rat, der das Ziel eines einheitlichen Zahlungsverkehrsraums verfolgte, vereinte Vertreter der Interessengruppen im Zahlungsverkehrsmarkt unter dem gemeinsamen Vorsitz der EZB und der Europäischen Kommission. Er stellte so die entsprechende Einbindung aller Beteiligten sicher und förderte Schritt für Schritt die Konsensbildung auf dem Weg zu SEPA.

29 Richtlinie 2007/64/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 13. November 2007 über Zahlungsdienste im Binnenmarkt zur Änderung der Richtlinien 97/7/EG, 2002/65/EG, 2005/60/EG und 2006/48/EG.

30 Abrufbar auf der Website der EZB.

und Behörden aus der Integration des Massenzahlungsverkehrs und aus Innovationen in diesem Bereich ergeben.

### **WERTPAPIERMÄRKTE**

Der EZB kommt im Zusammenhang mit einer Reihe von Initiativen zum Markt für strukturierte Finanzprodukte eine Katalysatorfunktion zu. Ziel dieses Engagements ist es, den europäischen Markt für diese Produkte wieder anzukurbeln, da er einen wichtigen Faktor bei der Kreditversorgung der Wirtschaft darstellt und folglich auch von Bedeutung für das langfristige Wirtschaftswachstum sein dürfte. Die EZB unterstützt insbesondere die Entwicklung hochwertiger Produkte, die potenziell für mittel- bis langfristige Investitionen von Anlegern aus dem Privatsektor interessant sind. Im Berichtsjahr beteiligte sich die EZB bei einigen Initiativen zu Asset-Backed Securities (ABS) und gedeckten Schuldverschreibungen.

Um die Transparenz im ABS-Segment zu erhöhen, wurden 2013 für ABS Informationspflichten auf Einzelkreditebene als Zulassungskriterium innerhalb des Sicherheitenrahmens des Eurosystems eingeführt. Diese Meldepflicht gilt seit dem 3. Januar 2013 für Residential Mortgage-Backed Securities sowie für ABS, die mit Kreditforderungen gegenüber kleinen und mittleren Unternehmen unterlegt sind, und seit dem 1. März 2013 für Commercial Mortgage-Backed Securities. Anfang 2014 wurde die Meldepflicht auf vier weitere Anlagekategorien ausgeweitet und gilt nun auch für Konsumentenkredit-ABS, Leasing-ABS, Autokredit-ABS und für mit Kreditkartenforderungen besicherte ABS. Die Daten auf Einzelkreditebene müssen mindestens vierteljährlich mittels der auf der EZB-Webseite abrufbaren Meldeformate gemeldet werden; die Verarbeitung erfolgt über das European Data Warehouse, ein marktseitig betriebenes Datenregister. Die EZB verfolgte im Berichtsjahr außerdem weiterhin die Prime Collateralised Securities Initiative (PCS-Initiative) zur Förderung von Qualität, Transparenz, Vereinfachung und Standardisierung am ABS-Markt der EU. Vermögenswerte, die sämtliche von der PCS Association festgelegten Kriterien erfüllen, erhalten das PCS-Gütesiegel. Die EZB nimmt in der PCS Association die Rolle eines ständigen Beobachters ein.

Beobachterstatus hat die EZB auch in der vom European Covered Bond Council ins Leben gerufenen Initiative für ein Qualitätssiegel für gedeckte Schuldverschreibungen (Covered Bond Label). Ziel der Initiative ist eine Verbesserung der Standards und eine Erhöhung der Transparenz am europäischen Markt für gedeckte Schuldverschreibungen. Mithilfe der Beiträge seitens der EZB, der Europäischen Bankenaufsichtsbehörde und von Anlegervertretern wurde im Berichtsjahr dieses Qualitätssiegel mit den Bestimmungen von Artikel 129 der Eigenkapitalverordnung<sup>31</sup> in Einklang gebracht.

### **EMPFEHLUNGEN ZUM LEGISLATIVEN UND REGULATORISCHEN RAHMEN FÜR DAS FINANZSYSTEM UND ZUR DIREKTEN REGULINGSBEFUGNIS**

Hinsichtlich der Weiterentwicklung des regulatorischen Rahmens der EU nehmen die EZB und das Eurosystem ihre Rolle als Berater und Aufseher im Sinne einer verstärkten Finanzmarktintegration wahr. Zusätzlich zu diesen Aktivitäten, die in anderen Abschnitten dieses Berichts näher behandelt werden,<sup>32</sup> trug die EZB durch ihre Beteiligung an den nachstehend beschriebenen regulatorischen Initiativen zur Stärkung der Finanzmarktintegration bei.

Im Zuge des SEPA-Projekts sowie infolge geänderter Vorschriften beim Massenzahlungsverkehr und angesichts der Notwendigkeit, die Qualität, Verlässlichkeit und Granularität der

<sup>31</sup> Verordnung (EU) Nr. 575/2013 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26. Juni 2013 über Aufsichtsanforderungen an Kreditinstitute und Wertpapierfirmen und zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 648/2012.

<sup>32</sup> Siehe insbesondere Abschnitt 3 in diesem Kapitel sowie Kapitel 2 Abschnitt 6.2.

Zahlungsverkehrsstatistik zu erhöhen, nahm die EZB eine Überarbeitung ihres für diese Statistik relevanten Rechtsrahmens in Angriff. Unter anderem wurde eine neue Verordnung zur Zahlungsverkehrsstatistik<sup>33</sup> vorbereitet, um eine konsistente und harmonisierte Meldung dieser statistischen Daten durch die Meldepflichtigen sicherzustellen. Auch die Leitlinie EZB/2007/9 über die monetäre Statistik, die Statistik über Finanzinstitute und die Finanzmarktstatistik wird mit Blick auf eine Verbesserung der von den NZBen gelieferten Statistiken, einschließlich Zahlungsverkehrsdaten, überarbeitet.<sup>34</sup> Der neue Rechtsrahmen für die Zahlungsverkehrsstatistik wird beginnend mit den für die zweite Jahreshälfte 2014 gemeldeten Daten angewendet werden. Weiterführende Informationen über Rechtstexte hinsichtlich einer verbesserten Zahlungsverkehrsstatistik finden sich in Kapitel 2 Abschnitt 4.

Im September und Oktober 2013 wurde die EZB zu den folgenden Gesetzesentwürfen der Europäischen Kommission konsultiert: einem Vorschlag für eine Richtlinie über die Transparenz und die Vergleichbarkeit von Zahlungskontogebühren, den Wechsel von Zahlungskonten und den Zugang zu einem Basiskonto sowie einem Legislativpaket, das die überarbeitete Richtlinie über Zahlungsdienste und eine Verordnung über Interbankenentgelte für kartengebundene Zahlungsvorgänge umfasst. Alle drei Gesetzesentwürfe zielen darauf ab, den Grad der Integration, die Wettbewerbsfähigkeit und die Effizienz des Zahlungsverkehrs im Einklang mit den Bedürfnissen der Benutzer zu erhöhen. Die Stellungnahme der EZB zu ersterem Gesetzesentwurf wurde im November 2013 veröffentlicht,<sup>35</sup> jene zu den beiden Letzteren im Februar 2014.<sup>36, 37</sup>

Die EZB war in einer Studiengruppe des Internationalen Instituts für die Vereinheitlichung des Privatrechts (UNIDROIT) vertreten, die mit der Ausarbeitung von Grundregeln zur Durchsetzbarkeit von Close-out-Netting-Bestimmungen betraut war.<sup>38</sup> Bei seiner 92. Sitzung vom 8. bis 10. Mai 2013 verabschiedete der UNIDROIT Governing Council die Grundsätze über die Anwendung von Close-out-Netting-Vereinbarungen. Die EZB unterstützt das Ziel, das mit diesen Grundsätzen erreicht werden soll, nämlich eine verbesserte – länderübergreifende – Rechtswirksamkeit von Close-out-Netting-Vereinbarungen, um eine aus handels- und insolvenzrechtlicher Perspektive solide Grundlage für die Risikosteuerung und -minimierung durch Finanzinstitute sowie die internationale Umsetzung regulatorischer Maßnahmen zu schaffen.

Die EZB ist ferner auf EU-Ebene in die Securities Law Directive Member States Working Group der Europäischen Kommission eingebunden. Ziel dieser Arbeitsgruppe ist die Harmonisierung des Rechtsrahmens für die Verwahrung und Übertragung intermediärverwahrter Wertpapiere. Das Interesse der EZB in diesem Bereich bezieht sich insbesondere auf Vorschriften zur Sicherheitenverwaltung, beispielsweise die Regelung der Wiederverwendung von Sicherheiten.

Darüber hinaus unterstützt die EZB die Arbeit der European Post Trade Group (EPTG), einer gemeinsamen Initiative der Europäischen Kommission, der EZB, der Europäischen Wertpapieraufsichtsbehörde und der europäischen Finanzmarktvereinigung AFME. Gemäß ihrem Mandat leistet die Gruppe einen Beitrag zur Entwicklung eines effizienten und sicheren Nachhandelsmarkts in der EU und führt somit die im Rahmen früherer Initiativen unternommenen Anstrengungen fort, z. B. der Expertengruppe Infrastruktur der Finanzmärkte und der Sachverständigengruppe für Clearing

33 Verordnung (EU) Nr. 1409/2013 der Europäischen Zentralbank vom 28. November 2013 zur Zahlungsverkehrsstatistik (EZB/2013/43).

34 Leitlinie EZB/2007/9 vom 1. August 2007 über die monetäre Statistik, die Statistik über Finanzinstitute und die Finanzmarktstatistik.

35 CON/2013/77.

36 CON/2014/9.

37 CON/2014/10.

38 Siehe die Studie „Principles and rules on the netting of financial instruments (Study LXXVIII C)“, abrufbar auf der UNIDROIT-Website ([www.unidroit.org](http://www.unidroit.org)).

und Abrechnung (CESAME-II-Gruppe). Aktuell beschränkt sich die Arbeit der EPTG auf Bereiche der Finanzmarktharmonisierung, die noch nicht von anderen Regulierungs- oder Marktinitiativen abgedeckt werden. Sie ergänzt somit die aktuellen Regulierungsinitiativen der Europäischen Kommission und die Umsetzung von TARGET2-Securities (T2S).

### 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 zusammen mit dem Bankensektor weiter an der Optimierung von TARGET2 (siehe Kapitel 2 Abschnitt 2.1).

TARGET2-Securities (T2S), die künftige gemeinsame Plattform des Eurosystems für die Wertpapierabwicklung, wird einen wesentlichen Beitrag zur Harmonisierung und Integration des Nachhandels in Europa leisten. Mit der Einführung von T2S werden automatisch zahlreiche „Giovannini-Barrieren“<sup>39</sup> für die grenzüberschreitende Abwicklung beseitigt: Unter anderem laufen in dem neuen System sämtliche Transaktionen über eine Gemeinschaftsplattform mit einer einheitlichen Schnittstelle und einem einzigen Nachrichtenprotokoll. Außerdem werden ein harmonisierter Geschäftstag für alle angebotenen Märkte und eine harmonisierte Abwicklung in Zentralbankgeld auf Basis „Lieferung gegen Zahlung“ für sämtliche Inlands- und Auslandstransaktionen eingeführt.

Doch auch mit einer gemeinsamen technischen Plattform verbleiben noch wesentliche Hindernisse für die grenzüberschreitende Abwicklung, die es zu überwinden gilt, damit an den Finanzmärkten das volle Potenzial der Finanzmarktintegration im Nachhandel genutzt werden kann. Die T2S Advisory Group, die Teil der T2S-Steuerungsstruktur ist, trägt unter anderem die Verantwortung dafür, die Vereinheitlichung des Nachhandels im Rahmen des T2S-Projekts zu fördern und aufzuzeigen, inwieweit Märkte, die künftig an T2S teilnehmen werden, im europäischen Vergleich bei der Umsetzung gemeinsam vereinbarter Harmonisierungsstandards noch Aufholbedarf haben. Die Gruppe beobachtet kontinuierlich die Fortschritte der künftig an T2S angebotenen Märkte und veröffentlicht regelmäßige Berichte über den Stand der Harmonisierung (der vierte erscheint im März 2014). Diese Fortschrittsberichte werden dem T2S-Board (dem T2S-Steuerungsgremium) und dem EZB-Rat vorgelegt. Damit laufen bei der T2S Advisory Group sämtliche T2S-Harmonisierungsbestrebungen zusammen, was nicht nur T2S, sondern auch die gemeinsamen Anstrengungen der EZB, der Europäischen Kommission und anderer Akteure im Hinblick auf die europaweite Vereinheitlichung des Nachhandels im Allgemeinen deutlich vorantreibt (siehe Kapitel 2 Abschnitt 2.2).

Im Bereich der Sicherheitenverwaltung sorgt das Korrespondenzzentralbank-Modell (CCBM) seit seiner Einführung im Jahr 1999 für eine Verbesserung der Finanzmarktintegration. Es ermöglicht allen Geschäftspartnern im Euroraum, die für die Besicherung von Kreditgeschäften des Eurosystems zugelassenen Sicherheiten unabhängig vom Land, in dem die jeweiligen Geschäftspartner ihren Sitz haben oder in dem die Sicherheit ausgegeben wurde, grenzüberschreitend zu nutzen. Zurzeit ist das Eurosystem mit Erweiterungen der CCBM-Funktionalität befasst, die 2014 implementiert werden sollen (siehe Kapitel 2 Abschnitt 2.3).

39 Dabei handelt es sich um Barrieren technischer Natur sowie Hemmnisse aufgrund uneinheitlicher Marktpraktiken, Rechtsvorschriften und Steuerbestimmungen (weitere Informationen finden sich auf der Website der EU).

## 5 ÜBERWACHUNG DER ZAHLUNGSSYSTEME UND MARKTINFRASTRUKTUREN

Im Rahmen seiner Überwachungsfunktion ist das Eurosystem bestrebt, die Sicherheit und Leistungsfähigkeit von Zahlungs-, Clearing- und Abwicklungssystemen für Transaktionen in Euro sowie von Zahlungsinstrumenten, bedeutenden Dienstleistern und sonstigen kritischen Infrastrukturen zu gewährleisten, indem es diese beobachtet, anhand der anwendbaren Überwachungsstandards beurteilt und gegebenenfalls Änderungen veranlasst.<sup>40</sup>

Das Eurosystem hat aus den Zielen seiner Überwachungstätigkeit konkrete Standards und Anforderungen abgeleitet, die von den Finanzmarktinfrastrukturen zu erfüllen sind. Diese Standards und Anforderungen basieren auf international anerkannten Überwachungsstandards. Am 3. Juni 2013 billigte der EZB-Rat die im April 2012 vom Ausschuss für Zahlungsverkehrs- und Abrechnungssysteme (CPSS) der BIZ und vom Technischen Ausschuss der Internationalen Organisation der Wertpapieraufsichtsbehörden (IOSCO) vorgestellten Prinzipien für Finanzmarktinfrastrukturen (Principles for Financial Market Infrastructures – PFMIs). Diese Prinzipien sollen bei der Durchführung der Aufsicht des Eurosystems über sämtliche Arten der Finanzmarktinfrastruktur Anwendung finden. Der Rat beschloss zudem, ein öffentliches Konsultationsverfahren zum Verordnungsentwurf über Aufsichtsanforderungen für systemrelevante Zahlungsverkehrssysteme einzuleiten. Mit dieser Verordnung sollen die PFMIs rechtsverbindlich umgesetzt werden. Der Verordnungsentwurf wurde mit einer entsprechenden Pressemitteilung am 7. Juni 2013 auf der Website der EZB veröffentlicht.

Die PFMIs ersetzen die früheren Grundprinzipien des CPSS für Zahlungsverkehrssysteme, die für die Stabilität des Finanzsystems bedeutsam sind (CPSIPS-Grundprinzipien), die CPSS-IOSCO-Empfehlungen für Wertpapierabwicklungssysteme und die CPSS-IOSCO-Empfehlungen für zentrale Kontrahenten. Mit den PFMIs soll die Widerstandsfähigkeit der Finanzmarktinfrastrukturen gegenüber Ausfällen von Systemteilnehmern und gegenüber Finanzkrisen erhöht werden. Das Eurosystem misst der zeitnahen und konsistenten Umsetzung der neuen Prinzipien in den wichtigen Volkswirtschaften insofern große Bedeutung bei, als damit die globale Finanzstabilität gestärkt, die Steuerung der verschiedenen Risikoarten durch die Finanzmarktinfrastrukturen verbessert sowie potenzielle Regulierungsarbitrage vermieden werden kann.

### 5.1 GROSSBETRAGSZAHLUNGSSYSTEME UND INFRASTRUKTURDIENSTLEISTER

Großbetragszahlungssysteme bilden die Grundlage der Marktinfrastruktur im Euro-Währungsgebiet und sind für die Stabilität und Effizienz des Finanzsektors sowie der Gesamtwirtschaft von großer Bedeutung. Der klar definierte überwachungspolitische Rahmen des Eurosystems gilt für sämtliche Großbetragszahlungssysteme, die auf Euro lautende Zahlungen abwickeln, d. h. sowohl für das vom Eurosystem betriebene System als auch für jene Systeme, die vom Privatsektor betrieben werden.

<sup>40</sup> Einzelheiten zur Überwachungsfunktion des Eurosystems und zu seinen diesbezüglichen Aktivitäten finden sich auf der Website der EZB und in einschlägigen Berichten des Eurosystems (Eurosystem Oversight Reports), einschließlich des im Juli 2011 veröffentlichten überwachungspolitischen Rahmens des Eurosystems (Eurosystem oversight policy framework).

## TARGET2

Im Mittelpunkt der Überwachung von TARGET2, die von der EZB unter enger Einbindung aller NZBen des Euroraums und der anderen an TARGET2 teilnehmenden Zentralbanken durchgeführt und koordiniert wird, standen 2013 Fragen des operationellen Risikos sowie eine Analyse im Hinblick auf die Einhaltung der Vorgaben der neuen PFMI. Die durch die Prinzipien neu eingeführten Anforderungen beinhalten die Analyse von Vereinbarungen für eine abgestufte Teilnahme („tiered participation“), die Einrichtung eines umfassenden Risikomanagementsystems und die Analyse allgemeiner Geschäftsrisiken. Die wenigen aufgezeigten Verbesserungsmöglichkeiten betrafen den neuen Prinzipienkatalog.

Des Weiteren analysierte das Eurosystem die Interdependenzen zwischen TARGET2 und Systemen, Institutionen und Umgebungen (einschließlich jener, die durch die Anbindung von TARGET2-Securities entstehen könnten), um die Überwachungsinstanzen und Betreiber für die von solchen Wechselwirkungen ausgehenden Risiken zu sensibilisieren. Die Notwendigkeit, derartigen Risiken entgegenzuwirken, wird in den PFMI berücksichtigt. Die Analyse der TARGET2-Interdependenzen bezieht sich vor allem auf die von anderen Einheiten ausgehenden Risiken. Sie trägt einerseits zur Identifizierung jener Einheiten bei, die für die Systemleistung von TARGET2 kritisch sind, und andererseits zur Beurteilung der damit verbundenen Risiken und der Wirksamkeit der vom TARGET2-Betreiber getroffenen Risikomanagementmaßnahmen.

Das Eurosystem setzte auch seine Analyse von TARGET2-Transaktionsdaten mittels eines speziellen Simulators fort. Diese quantitative Analyse unterstützt und ergänzt die standardbasierte Überwachung von TARGET2. Weitere Arbeitsthemen waren die Implementierung von Stresstests für TARGET2, die Definition und Prüfung von Risiko- oder Frühwarnindikatoren sowie eine Strukturanalyse der indirekten Teilnahme an TARGET2. Zudem wurden Studien zur Funktionsweise des Interbanken-Geldmarkts im Euroraum unter Verwendung einer Datenbank für auf Basis von TARGET2-Zahlungen erfasste Geldmarkttransaktionen durchgeführt.

## EURO1

Das von EBA CLEARING betriebene Großbetragszahlungssystem EURO1 wickelt Euro-Zahlungen zwischen in der EU tätigen Banken auf multilateraler Nettobasis ab. Die Tagesabschlusspositionen der EURO1-Teilnehmer werden letztlich in Zentralbankgeld über TARGET2 abgewickelt, wobei die EZB als Zahlungsausgleichsagent fungiert.

Die EZB ist auch hauptverantwortlich für die Überwachung des EURO1-Systems und nimmt diese Funktion in enger Zusammenarbeit mit allen NZBen des Euro-Währungsgebiets wahr. 2013 änderte EBA CLEARING die Berechnungsmethode für Haftungsverbände, die bei mehr als drei ausfallenden EURO1-Teilnehmern zur Anwendung kommt. Die neue Berechnungsmethode ist einfacher als die vorherige (da im Fall von mehreren ausfallenden Teilnehmern unabhängig von deren Anzahl stets die gleichen Regeln gelten) und bietet EURO1-Teilnehmern einen Anreiz, das Kreditrisiko im System aktiver zu steuern, da ihr Haftungsanteil von den für die ausfallenden Teilnehmer geltenden bilateralen Kreditlimits abhängt. Angesichts der Systemrelevanz von EURO1 für den Zahlungsverkehr des Euroraums führte das Eurosystem eine Analyse durch, inwiefern sich die geänderte Berechnungsmethode auf die Einhaltung der anwendbaren Aufsichtsstandards durch EURO1 auswirken könnte. Es kam zu dem Schluss, dass die Rechtsstruktur und das Risikoprofil des EURO1-Systems durch die neue Berechnungsmethode nicht beeinträchtigt werden.

Die EZB verfolgt ferner aufmerksam die Umsetzung der Empfehlungen, die dem Systembetreiber im Zuge der 2011 durchgeführten umfassenden Beurteilung von EURO1 anhand der CPSIPS-Grundprinzipien vorgelegt worden waren.

### **CLS**

Das Abwicklungssystem Continuous Linked Settlement (CLS) ist ein von der CLS Bank International (CLS Bank) betriebenes System für mehrwährungsfähige Abwicklungsdienstleistungen für Zahlungsanweisungen im Rahmen von Devisentransaktionen. Die Zahlungsabwicklung erfolgt dabei synchron nach dem Grundsatz „Zahlung gegen Zahlung“. Auf diese Weise soll in CLS das Erfüllungsrisiko im Devisenhandel ausgeschaltet werden. Derzeit werden über CLS Transaktionen in den 17 meistgehandelten Währungen der Welt – einschließlich des Euro – abgewickelt. Da sich der Sitz der CLS Bank in den Vereinigten Staaten befindet, trägt 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 beteiligt sich in enger Zusammenarbeit mit den NZBen des Euroraums an der kooperativen Überwachung von CLS und ist hauptverantwortlich für die Überwachung der Abwicklung von auf Euro lautenden Transaktionen in CLS.

Im Berichtsjahr verfolgte die EZB im Rahmen der Überwachung von CLS unter anderem die im Hinblick auf strategische Initiativen erzielten Fortschritte und überprüfte zusätzliche (im Rahmen) von CLS geplante Risikominderungsdienstleistungen, einschließlich der Einführung einer taggleichen Abwicklung zwischen US- und kanadischem Dollar. Die EZB organisierte zudem ein Treffen der Euro CLS Group, eines Forums für den Gedankenaustausch zu CLS-relevanten Fragen und Entwicklungen im Eurogebiet, an dem erste Gespräche zu einer möglichen europaweiten taggleichen Abwicklung stattfanden.

### **SWIFT**

SWIFT stellt der Finanzwelt in mehr als 210 Ländern sichere Nachrichtendienstleistungen zur Verfügung und ist daher für die Finanzstabilität bedeutsam. Im Rahmen der von den G-10-Notenbanken eingerichteten kooperativen Überwachungsgruppe von SWIFT wirken die EZB und einige NZBen des Eurosystems an verschiedenen Überwachungsaktivitäten mit. Oberste Überwachungsbehörde von SWIFT ist die Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique. Die Überwachung von SWIFT wurde mit der Gründung des SWIFT Oversight Forum auf eine breitere Basis gestellt, sodass eine größere Gruppe von Zentralbanken in den Informationsaustausch und Dialog einbezogen wird.

Die im Rahmen der kooperativen Überwachung von SWIFT durchgeführten Aktivitäten orientieren sich an einem jährlichen Überwachungsplan für SWIFT, der mithilfe eines risikobasierten Planungsansatzes erstellt wird. Die Überwachungsaktivitäten beziehen sich schwerpunktmäßig auf jene SWIFT-Dienstleistungen, von denen ein systemisches Risiko für die globale Finanzmarktinfrastruktur ausgehen könnte. 2013 lag der Schwerpunkt erneut auf der Umstellung auf eine verteilte Architektur zur Verbesserung der Systemstabilität. Großes Augenmerk galt des Weiteren dem wichtigen SWIFT-Projekt zur Neugestaltung der FIN-Software, in deren Rahmen einerseits technologische Risiken minimiert und Kosten gesenkt sowie andererseits IT-Plattformen strategisch aufeinander abgestimmt werden sollen. Überdies wurden im Rahmen der kooperativen Überwachung das systemweite Risikomanagement, die Aufrechterhaltung des Systembetriebs, logische Sicherheitsmerkmale und Cyber-Sicherheitsvorkehrungen für SWIFT-Aktivitäten überprüft, und es wurden die in Zusammenarbeit mit den Benutzern durchgeführten Tests zur Systemstabilität beurteilt.

## 5.2 MASSENZAHLUNGSSYSTEME UND -INSTRUMENTE

Der Überwachung durch das Eurosystem unterliegen auch Massenzahlungssysteme und -instrumente. Die Überwachungsstandards für Massenzahlungssysteme, die auf den CPSIPS-Grundprinzipien basieren, wurden überarbeitet; Ziel war es, der Umsetzung der Prinzipien für Finanzmarktinfrastrukturen (PFMIs) Rechnung zu tragen und die stärkere Integration von Massenzahlungssystemen abzubilden, die aus der im Zusammenhang mit SEPA erfolgten Harmonisierung technischer Standards und Verfahren resultierte. Durch den einheitlichen Euro-Zahlungsverkehrsraum SEPA ergibt sich für eine steigende Anzahl von Massenzahlungssystemen ein Anreiz, grenzüberschreitende Verbindungen zu anderen Massenzahlungssystemen einzurichten bzw. Dienstleistungen nicht nur in einem Land anzubieten. In Anbetracht dessen enthält der überarbeitete Überwachungspolitische Rahmen des Eurosystems ein neues Klassifikationssystem für Euro-Massenzahlungssysteme, das die Bedeutung des jeweiligen Systems aus europäischer Sicht widerspiegelt. Auch der 2012 vom EZB-Rat verabschiedete Erwartungskatalog für Verbindungen zwischen Massenzahlungssystemen ist Teil des überarbeiteten Rahmens.

Die EZB ist die hauptzuständige Überwachungsinstanz für STEP2, ein von EBA CLEARING betriebenes europaweites automatisiertes Clearinghaus für auf Euro lautende Massenzahlungen. Zu den verschiedenen Arten von Massenzahlungen, die in STEP2 zur Verarbeitung eingereicht werden können, zählen etwa SEPA-Überweisungen und -Lastschriften sowie Transaktionen innerhalb Italiens und Irlands, die gemäß den technischen Standards für Inlandstransaktionen verarbeitet werden und nur den italienischen bzw. irischen Bankensektor betreffen. Bedeutende Neuerungen in der STEP2-Dienstleistungspalette wurden im Berichtsjahr einer Überwachungstechnischen Beurteilung unterzogen. Dabei handelte es sich unter anderem um die Einführung eines zusätzlichen Abwicklungszyklus bei SEPA-Überweisungen, die Umsetzung des Electronic Banking Internet Communication Standard (EBICS) und die Erweiterung der technischen Infrastruktur durch ein drittes Rechenzentrum. Keine dieser Neuerungen beeinträchtigte die uneingeschränkte Einhaltung der relevanten Überwachungsstandards durch STEP2.

Im Bereich der Zahlungsinstrumente konzentrierte sich das Eurosystem auch 2013 auf Zahlungskarten und erzielte weitere Fortschritte bei der Überwachungstechnischen Beurteilung internationaler Kartenzahlungssysteme, die Dienstleistungen im Euro-Währungsgebiet anbieten. Die EZB veröffentlichte zudem den zweiten Bericht des Eurosystems über Kartenbetrug mit im einheitlichen Euro-Zahlungsverkehrsraum SEPA ausgegebenen Karten. Darin sind erstmals Angaben zu Betrugsfällen in den einzelnen EU-Ländern enthalten. Der Bericht zeigt, dass im Zeitraum 2010–2011 der Kartenbetrug insgesamt weiter rückläufig war.

Im Januar 2013 startete das Europäische Forum zur Sicherheit von Massenzahlungen (European Forum on the Security of Retail Payments – SecuRe Pay), das sich aus Vertretern von EU-Überwachungs- und -Aufsichtsinstanzen von Zahlungsdienstleistern zusammensetzt, ein öffentliches Konsultationsverfahren zu einem Empfehlungsentwurf für Dienstleistungen im Zusammenhang mit dem Zugang zu Zahlungskonten. Im weiteren Jahresverlauf nahm das Forum den im Juli 2013 veröffentlichten Vorschlag der Europäischen Kommission für eine überarbeitete Richtlinie über Zahlungsdienste zur Kenntnis, im Rahmen derer die Europäische Bankenaufsichtsbehörde (EBA) mit der Erarbeitung von Richtlinien über die Sicherheitsaspekte von Zahlungsdiensten in enger Zusammenarbeit mit der EZB betraut wird. Das Forum beschloss daraufhin, die endgültige Fassung seiner Empfehlungen nicht zu veröffentlichen, sondern an die EBA weiterzuleiten, um potenzielle Missverständnisse unter den Marktteilnehmern zu vermeiden. Dafür sagte das Forum allerdings zu,

eine Zusammenfassung der Kernelemente seiner Arbeit sowie einer Orientierungshilfe hinsichtlich der Gewährleistung der Sicherheit der genannten Dienstleistungen zu erarbeiten und öffentlich zur Verfügung zu stellen. Aus dem Papier geht überdies hervor, auf welche Weise die konstruktiven Rückmeldungen des Marktes berücksichtigt wurden.

Im November 2013 leitete das Forum ein öffentliches Konsultationsverfahren zu seinen Empfehlungen für die Sicherheit mobiler Zahlungen ein. Es untersuchte auch mögliche Harmonisierungsmaßnahmen für Meldungen von wesentlichen sicherheitsrelevanten Vorfällen bei Massen- und anderen Zahlungssystemen sowie bei Zahlungsdienstleistern innerhalb der EU. Um eine konsistente Beurteilung seitens der Überwachungsinstanzen und Aufsichtsbehörden sicherzustellen, verfasste das Forum einen Bewertungsleitfaden für die Umsetzung seiner im Januar 2013 veröffentlichten endgültigen Empfehlungen für die Sicherheit von Internetzahlungen. Der Leitfaden wurde im Februar 2014 auf der EZB-Website veröffentlicht.

### **5.3 CLEARING- UND ABWICKLUNGSSYSTEME FÜR WERTPAPIERE UND DERIVATE**

Dem Eurosystem ist das reibungslose Funktionieren von Wertpapierclearing- und -abwicklungssystemen ein besonderes Anliegen, da Störungen beim Clearing sowie bei der Abwicklung und Verwahrung von Wertpapieren die Durchführung der Geldpolitik, den reibungslosen Betrieb von Zahlungssystemen und die Wahrung der Finanzstabilität gefährden könnten. In den vergangenen Jahren konzentrierte sich ein Großteil der Arbeit in diesem Bereich auf Beiträge zu den wichtigsten EU-Gesetzesinitiativen, mit denen ein einheitlicher EU-Rahmen für Finanzmarktinfrastrukturen angestrebt wird.

#### **ZENTRALE KONTRAHENTEN UND TRANSAKTIONSREGISTER**

Im Zentrum der Bemühungen 2013 stand die wirksame Umsetzung der 2012 in Kraft getretenen Verordnung (EU) Nr. 648/2012 über OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister, die auch als Europäische Marktinfrastrukturverordnung (European Market Infrastructure Regulation – EMIR) bezeichnet wird, sowie der entsprechenden Aufsichtsstandards und technischen Umsetzungsstandards.

Nach Inkrafttreten der meisten technischen Standards im März 2013 mussten zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister ihre (erneute) Zulassung gemäß EMIR bei den zuständigen Behörden beantragen. Für zentrale Kontrahenten endete die Antragsfrist im September 2013. Die zuständigen nationalen Behörden nahmen daraufhin mit Unterstützung von Behördenkollegien den Prozess in Angriff, im Rahmen dessen entschieden wird, ob der betreffende zentrale Kontrahent die EMIR-Anforderungen erfüllt und entsprechend zugelassen werden sollte. Wie in der EMIR vorgesehen, sind die EZB und die NZBen des Eurosystems in ihrer Funktion als Euro ausgebende Notenbanken in den Behördenkollegien vertreten. Das Eurosystem ist also eng in den Zulassungsprozess für sämtliche zentralen Kontrahenten in der EU mit umfangreichem zentralem Clearing-Geschäft in Euro eingebunden.

Die Europäische Wertpapieraufsichtsbehörde ESMA, die für die Zulassung von Transaktionsregistern zuständig ist, übernahm im November 2013 auch die Verantwortung für die Aufsicht über die in der EU zugelassenen Transaktionsregister. Die EZB beteiligte sich im Berichtsjahr an der kooperativen Überwachung des Transaktionsregisters DDRL UK, bei der die britische Financial Conduct Authority die Hauptverantwortung innehatte.

### **ZENTRALVERWAHRER**

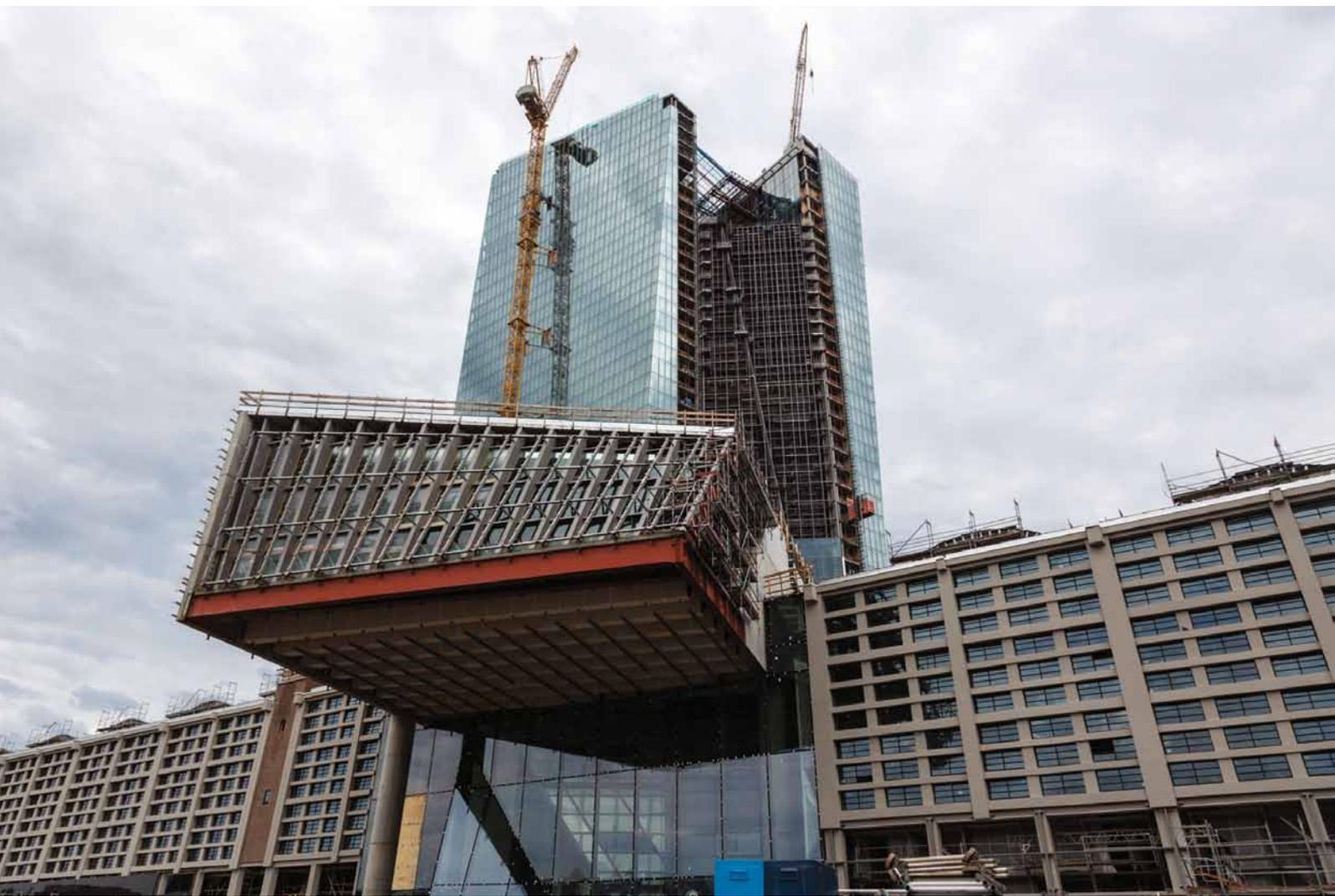
2013 beteiligte sich die EZB an den Gesprächen über die Primärrechtstexte und den Entwurf technischer Standards im Zusammenhang mit dem Verordnungsvorschlag über die Verbesserung der Wertpapierabrechnungen in der EU und über Wertpapier-Zentralverwahrer. Mit dieser Verordnung sollen einheitliche EU-weite Regeln zur Zulassung und Beaufsichtigung von Zentralverwahrern geschaffen werden. Der Vorschlag der Europäischen Kommission zur Stärkung des rechtlichen Rahmens für Zentralverwahrer wird von der EZB – nicht zuletzt im Hinblick auf die künftige TARGET2-Securities-Architektur – ausdrücklich befürwortet. Im Dezember 2013 kam es zwischen dem Europäischen Parlament, der Europäischen Kommission und dem EU-Rat zu einer politischen Einigung über die Verordnung, sodass diese 2014 in Kraft treten kann.

### **TARGET2-SECURITIES**

Das Infrastrukturprojekt TARGET2-Securities (T2S) ist darauf ausgerichtet, europäischen Zentralverwahrern eine europaweit einheitliche Plattform zur Wertpapierabwicklung in Zentralbankgeld zur Verfügung zu stellen. Das Eurosystem wird die T2S-Dienstleistungen überwachen und mit den für die teilnehmenden Zentralverwahrer zuständigen Aufsichts- und Überwachungsinstanzen sowie mit den Zentralbanken jener Länder außerhalb des Euroraums zusammenarbeiten, deren Währungen über T2S abgewickelt werden. Zweck dieser Kooperation ist die Bereitstellung umfassender T2S-bezogener Informationen, damit die zuständigen gebietsfremden Behörden ihre gesetzlichen Pflichten gemäß dem jeweiligen Rechtsrahmen erfüllen können.

2013 wurden die Arbeiten an einem Rahmen des Eurosystems zur Überwachung von T2S sowie an der Vereinbarung zur kooperativen Überwachung mit anderen Behörden fortgesetzt. Außerdem wurde die Vorab-Evaluierung der T2S-Ausgestaltung auf den neuesten Stand gebracht. Da sich T2S nach wie vor in der Entwicklungsphase befindet, ist eine abschließende Beurteilung noch nicht möglich. Sie wird erst in zeitlicher Nähe zur Inbetriebnahme der Plattform stattfinden.





Das markante Eingangsbauwerk wird im Zusammenspiel mit der Silhouette des Doppel-Büroturms und der horizontal verlaufenden Großmarkthalle das Erscheinungsbild der Europäischen Zentralbank prägen.

Das Eingangsbauwerk durchdringt die Großmarkthalle nicht nur, sondern überragt sie auch um einige Meter. Hierfür wurden drei der insgesamt 15 Tonnendächer abgetragen. Diese waren lediglich Ersatzbauten für die im Zweiten Weltkrieg zerstörten Dachschalen. Da es sich bei ihnen nicht um Originalsubstanz handelte, konnten sie – in Abstimmung mit dem Denkmalschutz – für das Eingangsbauwerk entfernt werden.

Besonders markant ist die Nordfassade, die mit einer hyperbolisch geformten Glasfront abschließt, hinter der sich der Pressekonferenzraum befindet. Im Gegensatz zu den ebenen Glaselementen des Doppel-Büroturms sind diese Glasscheiben dreidimensional gebogen. Darunter unterbricht eine Glasfassade als klar erkennbarer Haupteingang die Betonrasterfassade der Großmarkthalle.

## KAPITEL 5

# EUROPÄISCHE THEMEN

## I POLITISCHE UND INSTITUTIONELLE THEMEN

Angesichts der europapolitischen Bemühungen zur Bewältigung der Folgen der Wirtschafts- und Finanzkrise stand auch das Jahr 2013 im Zeichen einer intensiven institutionellen Zusammenarbeit auf EU-Ebene – insbesondere zwischen Europäischem Rat, ECOFIN-Rat, Eurogruppe, Europäischer Kommission, Europäischem Parlament und EZB.

Der Präsident der EZB nahm regelmäßig an den Sitzungen der Eurogruppe und des ECOFIN-Rats teil, wenn Angelegenheiten im Zusammenhang mit den Zielsetzungen und Aufgaben des ESZB besprochen wurden. Er wurde auch zu den Tagungen des Europäischen Rates eingeladen, wenn Fragen zur politischen Reaktion der EU auf die Wirtschafts- und Finanzkrise auf der Tagesordnung standen, und er wurde zu den Euro-Gipfeltreffen hinzugezogen. Der Präsident der Eurogruppe und der EU-Kommissar für Wirtschaft, Währung und den Euro wiederum nahmen gegebenenfalls an den Sitzungen des EZB-Rats teil.

### FORTSCHRITTE BEI DER VERTIEFUNG DER WIRTSCHAFTS- UND WÄHRUNGSUNION

Die Staats- und Regierungschefs der EU-Länder hatten sich 2012 auf das Ziel verständigt, negative Rückkopplungseffekte zwischen Banken und Staatshaushalten zu verhindern, die zunehmende Fragmentierung der europäischen Finanzmärkte zu stoppen und deren Integration zu fördern. Im Jahr 2013 wurden insbesondere im Zusammenhang mit dem Aufbau eines einheitlichen Aufsichtsmechanismus (SSM) wichtige Schritte in diese Richtung unternommen. Darüber hinaus einigte sich der ECOFIN-Rat im Dezember 2013 auf den generellen Ansatz zur Schaffung eines einheitlichen Abwicklungsmechanismus, während die Trilog-Verhandlungen zwischen Europäischem Parlament, EU-Rat und Europäischer Kommission eine endgültige Einigung über die geplanten Richtlinien zur Einlagensicherung und zur Sanierung und Abwicklung von Kreditinstituten brachten. Weitere Informationen zum SSM finden sich in Kapitel 4 Abschnitt 1.3.

Die Europäische Kommission veröffentlichte am 20. März 2013 eine Mitteilung zur Vorabkoordination größerer wirtschaftspolitischer Reformen im Sinne der Schlussfolgerungen des Europäischen Rates vom Dezember 2012. Bei der Ratstagung vom Dezember 2013 wurde der Präsident des Europäischen Rates beauftragt, in enger Zusammenarbeit mit dem Kommissionspräsidenten die Modalitäten für gegenseitige Verpflichtungen zu wachstums- und beschäftigungsfördernden Maßnahmen sowie für flankierende Solidarmechanismen zu präzisieren und dem Europäischen Rat im Oktober 2014 entsprechende Entscheidungsgrundlagen mit dem Ziel einer umfassenden Einigung vorzulegen. Wie vom Europäischen Rat festgehalten, wird es wichtig sein, im Rahmen der Reform der wirtschaftspolitischen Steuerung auf der Entscheidungs- und Umsetzungsebene begleitende Maßnahmen zur Stärkung der demokratischen Legitimität und Rechenschaftspflicht zu ergreifen.

### EUROPÄISCHES SEMESTER

Die Europäische Kommission legte im November 2012 ihren Jahreswachstumsbericht für das Jahr 2013 vor. Dieser Bericht ist ein Fortschrittsbericht im Hinblick auf die Strategie Europa 2020, definiert die Schlüsselbereiche für wachstums- und beschäftigungspolitische Maßnahmen in der EU und bildet den Auftakt zum Europäischen Semester. Demnach besteht für die Mitgliedstaaten insbesondere in folgender Hinsicht Handlungsbedarf: Sie müssten a) eine wachstumsfreundliche Konsolidierungspolitik betreiben, b) für die Normalisierung der Kreditvergabe an die Wirtschaft sorgen, c) Wachstum und Wettbewerbsfähigkeit fördern, d) die Arbeitslosigkeit bekämpfen und die sozialen Folgen der Krise bewältigen und e) die öffentliche Verwaltung modernisieren. Diese

Prioritäten wurden im Jahreswachstumsbericht für 2014, den die Europäische Kommission am 13. November 2013 präsentierte, abermals hervorgehoben.

Die EU-Mitgliedstaaten haben diese fünf auch vom Europäischen Rat bei seinem Treffen im März 2013 bestätigten Prioritäten für das Jahr 2013 in ihre Stabilitäts- bzw. Konvergenzprogramme sowie in die nationalen Reformprogramme eingebaut. Nach Prüfung dieser Programme (einschließlich der im Sinne des Euro-Plus-Pakts selbst auferlegten Verpflichtungen) formulierte der ECOFIN-Rat im Juli 2013, also im Vorfeld der im zweiten Halbjahr anstehenden Beschlussfassung über die jeweiligen nationalen Haushalte und sonstigen Wirtschaftsreformen, länderspezifische Empfehlungen.

Im Rahmen des Verfahrens bei einem makroökonomischen Ungleichgewicht publizierte die Europäische Kommission im November 2012 ihren zweiten Warnmechanismus-Bericht. Die elf untersuchten makroökonomischen Indikatoren und die wirtschaftliche Analyse ergaben, dass die Wirtschaftslage in 14 Mitgliedstaaten einer eingehenderen Prüfung bedurfte. Ausführliche Länderanalysen über Ursache, Art und Ausmaß etwaiger makroökonomischer Ungleichgewichte wurden von der Europäischen Kommission daraufhin im April 2013 für 13 Länder veröffentlicht.<sup>1</sup> An diese Länder ergingen in weiterer Folge entsprechende wirtschaftspolitische Empfehlungen im Rahmen der präventiven Komponente des Verfahrens bei einem makroökonomischen Ungleichgewicht. Im November 2013 folgte der dritte Warnmechanismus-Bericht. Dieser Bericht attestierte den EU-Ländern weitere Fortschritte bei der Korrektur ihrer außen- und binnenwirtschaftlichen Ungleichgewichte, zeigte jedoch auch weiteren Handlungsbedarf auf. So wurde es als notwendig erachtet, den Auf- und Abbau von Ungleichgewichten und die damit verbundenen Risiken in 16 EU-Mitgliedstaaten eingehender zu analysieren.

Im Zuge des Europäischen Semesters 2013 waren erstmals die im Mai 2013 in Kraft getretenen „Zweierpaket“-Verordnungen umzusetzen, die aufbauend auf dem Stabilitäts- und Wachstumspakt bzw. ergänzend dazu eine Stärkung der haushalts- und wirtschaftspolitischen Überwachung der Euro-Länder bringen. Auf Basis dieser neuen Regelungen legen die Euro-Länder der Europäischen Kommission und der Eurogruppe im Herbst ihre Haushaltsentwürfe vor. So soll sichergestellt werden, dass die Haushaltspolitik der Euro-Länder und damit die Ausrichtung der Haushaltspolitik des Euroraums insgesamt vorab koordiniert wird. Zudem sorgte das Zweierpaket für eine Verbesserung der wirtschafts- und haushaltspolitischen Überwachung von Ländern, die sich in einer angespannten Finanzlage befinden oder ein Programm zur Stützung ihrer Wirtschaft durchlaufen haben.

Die Erfahrung mit dem Europäischen Semester 2013 zeigt, dass die Notwendigkeit zur stärkeren laufenden Überwachung der Umsetzung der wirtschaftspolitischen Empfehlungen insbesondere im Hinblick auf Strukturreformen nach wie vor gegeben ist. In diesem Zusammenhang befand der Europäische Rat im Juni 2013, dass der EU-Rat und die Europäische Kommission die Umsetzung der länderspezifischen Empfehlungen, die im Zuge des Europäischen Semesters an die Mitgliedstaaten ergingen, genau verfolgen sollten. Die Europäische Kommission zog diesbezüglich im Jahreswachstumsbericht für 2014 eine erste Zwischenbilanz. So wurden im Bereich der Haushaltskonsolidierung Fortschritte vermerkt. Hingegen wurde auch aufgezeigt, dass die Fragmentierung der Finanzmärkte zu einer Auseinanderentwicklung der Zinsen für Unternehmens- und Konsumentenkredite innerhalb der EU geführt hat und dass einige Mitgliedstaaten ihre Strukturreformen weiter vorantreiben müssten.

1 Zypern, das im Begriff war, ein Programm zur Sanierung seiner Wirtschaft umzusetzen, wurde nicht in die Detailanalyse einbezogen.

## STABILITÄTS- UND WACHSTUMSPAKT

Im Jahr 2013 waren die meisten EU-Länder (zumeist Euro-Länder) weiterhin Gegenstand eines Defizitverfahrens, wobei sich die Gesamtzahl dieser Länder gegenüber Ende 2012 aufgrund von Konsolidierungsbemühungen allerdings von 20 auf 16 verringert hat.

Für die Hälfte der Länder mit einem Defizitverfahren (Belgien, Spanien, Frankreich, Zypern, die Niederlande, Portugal, Slowenien und Polen) erließ der ECOFIN-Rat im Juni 2013 neue Empfehlungen; zugleich wurde gegen Malta nur ein halbes Jahr nach Einstellung erneut ein Defizitverfahren aufgenommen. Während der Stabilitäts- und Wachstumspakt vorsieht, dass die Frist zur Korrektur eines übermäßigen Defizits „in der Regel um ein Jahr“ verlängert wird, empfahl der ECOFIN-Rat im Fall der meisten Länder einen längeren Fristaufschub. So wurde die Frist für Spanien (bis 2016), Frankreich und Slowenien (bis 2015) sowie Polen (bis 2014) um je zwei Jahre verlängert, während Zypern einen Fristaufschub um vier Jahre (bis 2016) erhielt. Um ein Jahr wurde die Frist nur für die Niederlande (bis 2014) und Portugal (bis 2015) verlängert. Im wieder aufgenommenen Defizitverfahren gegen Malta wurde die Frist auf 2014 festgelegt. Belgien wurde vom ECOFIN-Rat mangels effektiver Defizitabbaumaßnahmen innerhalb der bis 2012 gesetzten Frist in Verzug gesetzt und erhielt einen Fristaufschub mit der Auflage, den nachhaltigen Abbau seines übermäßigen Defizits ab 2013 sicherzustellen und 2014 hinreichende Maßnahmen zur Annäherung an sein mittelfristiges Haushaltsziel zu ergreifen. Für Polen verabschiedete der ECOFIN-Rat im Dezember 2013 eine neue Empfehlung, wonach sich die Frist für die Korrekturmaßnahmen um ein Jahr bis 2015 verlängert. Die neuen Empfehlungen im Rahmen des Defizitverfahrens brachten den meisten Ländern verglichen mit den bisherigen Empfehlungen auch eine substantielle Verringerung des empfohlenen Konsolidierungsausmaßes.

Gegen fünf EU-Mitgliedstaaten (Italien, Lettland, Litauen, Ungarn und Rumänien) wurde das Defizitverfahren auf Beschluss des ECOFIN-Rats im Juni 2013 eingestellt. Diese Entscheidungen basieren auf Eurostat-Daten, die belegen, dass diese Länder ihr Defizit unter 3 % des BIP zurückgeführt haben und diesen Grenzwert den Prognosen der Europäischen Kommission zufolge auch 2013 und 2014 einhalten werden.<sup>2</sup>

Im Rahmen der haushaltspolitischen Steuerung wurde mit dem Fiskalpakt, der als Teil des Vertrags über Stabilität, Koordinierung und Steuerung in der Wirtschafts- und Währungsunion (SKS-Vertrag) am 1. Januar 2013 in Kraft trat, ein wichtiges Etappenziel erreicht. Laut den Bestimmungen des Fiskalpakts mussten sich die Vertragsstaaten bis zum 1. Januar 2014 per Gesetz dazu verpflichten, innerhalb des Konjunkturzyklus ausgeglichen zu bilanzieren und dafür vorzusorgen, dass bei Abweichungen ein automatischer Korrekturmechanismus („Schuldenbremse“) greift.<sup>3</sup>

Die konkrete Umsetzung des Fiskalpakts auf nationaler Gesetzesebene unterscheidet sich weitgehend von Land zu Land. So haben die Länder die Schuldenregel unterschiedlich formuliert und auch rechtlich unterschiedlich ausgestaltet. Generell wurde die Vorgabe so formuliert, dass bei Verfehlung des mittelfristigen Ziels eines strukturell ausgeglichenen Staatshaushalts Maßnahmen zu ergreifen sind, mit denen das strukturelle Defizit jährlich um 0,5 % des BIP zurückgeführt wird. Die diesbezügliche „Ausnahmeklausel“ für vorübergehende Abweichungen vom mittelfristigen Haushaltsziel oder vom Konsolidierungspfad wurde allerdings recht unterschiedlich definiert. Differenzen gibt es auch im Hinblick auf den Automatismus der Korrekturmechanismen bei erheblichen Abweichungen vom mittelfristigen Haushaltsziel oder vom Konsolidierungspfad; die von

<sup>2</sup> Litauen verzeichnete 2012 ein gesamtstaatliches Defizit von 3,2 % des BIP. Berücksichtigt man die Nettokosten der Rentenreform, wurde die Defizitgrenze 2012 jedoch eingehalten.

<sup>3</sup> Ratifiziert wurde der SKS-Vertrag bisher von 24 der 25 Unterzeichnerstaaten.

der Europäischen Kommission formulierten gemeinsamen Grundsätze in Bezug auf Art, Umfang und zeitlichen Rahmen der Korrekturmaßnahmen wurden nur von wenigen Ländern umgesetzt. Im Hinblick auf die institutionelle Überwachung schließlich wird in einer Reihe von Ländern gerade ein unabhängiger Finanzrat eingerichtet. Jene Staaten, die bereits über derartige Gremien verfügen, dürften die diesbezüglichen Kriterien der Europäischen Kommission weitgehend erfüllen. Letztlich wird der Erfolg dieser Gremien aber davon abhängen, inwieweit sie auf die politische Debatte in ihrem Land Einfluss nehmen können.

### **KONVERGENZBERICHT**

Auf Antrag der lettischen Behörden veröffentlichte die EZB am 5. Juni 2013 einen Konvergenzbericht über Lettland gemäß Artikel 140 AEU-Vertrag. Gegenstand des Berichts war die Prüfung der wirtschaftlichen Konvergenz (ob Lettland einen hohen Grad an dauerhafter Konvergenz erreicht hat) und der rechtlichen Konvergenz (ob die Latvijas Banka die Rechtsvorschriften für die Aufnahme einer NZB in das Eurosystem erfüllt). Dem Bericht zufolge gibt die längerfristige Erfüllung der wirtschaftlichen Konvergenz noch Anlass zu Bedenken; alles in allem hat Lettland die Konvergenzkriterien aber erfüllt (siehe auch Kapitel 3).

## **2 EU-ERWEITERUNG UND BEZIEHUNGEN ZU (POTENZIELLEN) EU-BEITRITTSKANDIDATEN**

Im Zusammenhang mit der EU-Erweiterung waren 2013 weitere Fortschritte zu verzeichnen. Am 1. Juli 2013 wurde Kroatien als 28. Mitgliedstaat in die EU aufgenommen. Kroatien ist damit nach dem 2004 beigetretenen Slowenien der zweite Nachfolgerstaat des ehemaligen Jugoslawiens, der der EU angehört.

Außerdem eröffnete die EU im Januar 2014 Beitrittsverhandlungen mit Serbien. Bereits im Oktober 2013 begann die EU Gespräche mit dem Kosovo<sup>4</sup> über ein Stabilisierungs- und Assoziierungsabkommen, nach einem entsprechenden Beschluss des Europäischen Rates im Juni. Damit reagierte die EU auf das Abkommen, das Serbien und der Kosovo über die Normalisierung ihrer Beziehungen erzielt haben.

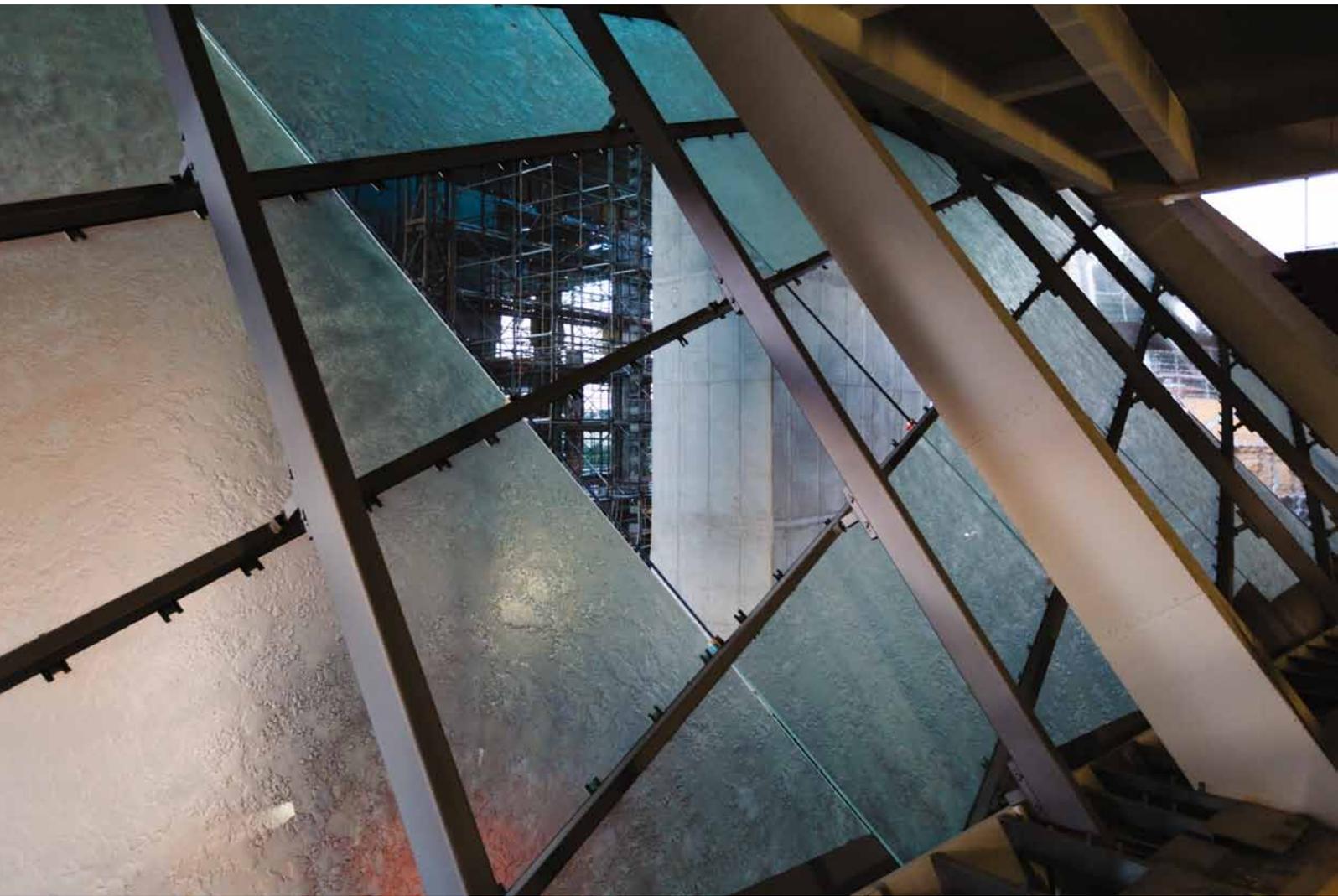
Im Oktober sprach sich die Europäische Kommission mittlerweile zum fünften Mal seit 2009 für die Aufnahme von Beitrittsverhandlungen mit der ehemaligen jugoslawischen Republik Mazedonien aus. Darüber hinaus gab sie zum zweiten Mal die Empfehlung ab, dem potenziellen Beitrittskandidaten Albanien den Status eines Beitrittskandidaten einzuräumen.

Die im Juni 2012 mit Montenegro aufgenommenen Beitrittsverhandlungen wurden fortgeführt; zwei Verhandlungskapitel sind vorläufig abgeschlossen. Im Oktober 2013 beschloss der Europäische Rat, ein weiteres Kapitel in den Verhandlungen mit der Türkei zu eröffnen. Die Beitrittsverhandlungen laufen seit dem Jahr 2005; bisher wurde ein Verhandlungskapitel vorläufig abgeschlossen. Die 2010 aufgenommenen Beitrittsverhandlungen mit Island wurden von der isländischen Regierung nach den Parlamentswahlen vom April 2013 ausgesetzt.

Die EZB setzte ihren politischen Dialog mit den Zentralbanken der EU-Beitrittskandidaten 2013 auf Basis ihrer Analysen der wirtschaftlichen und finanziellen Entwicklung in Form bilateraler

<sup>4</sup> Die Bezeichnung präjudiziert den Status des Kosovo nicht. Sie steht im Einklang mit der Resolution 1244/99 des UN-Sicherheitsrats und dem Gutachten des Internationalen Gerichtshofs zur Unabhängigkeitserklärung des Kosovo.

Treffen und innerhalb des für den Erweiterungsprozess aufgebauten allgemeinen institutionellen Rahmens der EU fort. Auf höchster Ebene wurde der politische Dialog bei einem Treffen zwischen EZB und türkischer Notenbank im Juni 2013 in Ankara fortgeführt und im Juli bei einem Treffen zwischen EZB und der Zentralbank von Montenegro in Podgorica aufgenommen. Außerdem wurden über technische Kooperationsprogramme enge Beziehungen zu den Zentralbanken der Beitrittskandidaten und der potenziellen Beitrittskandidaten sowie zu anderen Zentralbanken gepflegt (siehe Kapitel 6 Abschnitt 2).



Die östliche Innenfassade des Eingangsbauwerks, die den Pressekonferenzbereich vom Hauptfoyer trennt, besteht aus undurchsichtigen aber lichtdurchlässigen Glaselementen auf einer speziell angefertigten Stahlkonstruktion. Der besondere Charakter der Glaselemente wurde durch Sandstrahlen der Glasoberfläche erzeugt.

## KAPITEL 6

# INTERNATIONALE THEMEN

## I WICHTIGE ENTWICKLUNGEN IM INTERNATIONALEN WÄHRUNGS- UND FINANZSYSTEM

### DIE INTERNATIONALE ÜBERWACHUNG DER WIRTSCHAFTSPOLITIK

Angesichts der engen weltweiten wirtschaftlichen und finanziellen Verflechtungen ist ein umfassendes Verständnis des internationalen Umfelds und damit wiederum eine entsprechende Beobachtungs- und Analysetätigkeit eine wesentliche Voraussetzung für die Wirtschaftspolitik im Euroraum. Der EZB kommt bei der – auf Zentralbankebene in erster Linie von der BIZ koordinierten – internationalen multilateralen Überwachung der Wirtschaftspolitik und der Finanzstabilität eine wichtige Rolle zu. Darüber hinaus nimmt sie an Arbeitsgruppensitzungen und Sitzungen internationaler Institutionen wie IWF und OECD teil und ist auch bei den Treffen der Finanzminister und Zentralbankpräsidenten der G 20 bzw. G 7 vertreten.

Im Berichtsjahr wurde weltweit eine zögerliche Konjunkturerholung verzeichnet. Seinen jüngsten Projektionen zufolge erwartet der IWF für 2013 einen Rückgang des BIP-Wachstums auf 1,3 % (gegenüber 1,4 % im Jahr 2012) in den Industriestaaten und auf 4,7 % (gegenüber 4,9 % im Jahr 2012) in den Schwellen- und Entwicklungsländern. Angesichts dieser verhaltenen weltwirtschaftlichen Dynamik wurde von internationalen Institutionen und Foren die Notwendigkeit hervorgehoben, das Tempo der globalen Erholung zu steigern und den kurzfristigen Risiken für die weitere Wirtschaftsentwicklung entgegenzuwirken. Gleichzeitig sollten auch die Grundlagen für ein robustes, nachhaltiges und ausgewogenes Wachstum gestärkt werden. In diesem Zusammenhang konnte auf dem G-20-Gipfeltreffen in St. Petersburg eine Einigung auf eine Reihe von Maßnahmen erzielt werden, die darauf ausgerichtet sind, die Konjunktur zu beleben, die Schaffung von Arbeitsplätzen zu fördern und die mittelfristige Konjunkturerholung zu unterstützen. Insbesondere einigte man sich auf ein neues Rahmenwerk zur Sicherung tragfähiger öffentlicher Finanzen sowie darauf, die Investitionstätigkeit anzukurbeln, die Produktivität und die Erwerbsbeteiligung mittels verstärkter struktureller Reformbemühungen zu erhöhen und die Ungleichgewichte im Bereich der binnen- und außenwirtschaftlichen Nachfrage abzubauen. In Anbetracht der insbesondere unter jungen Menschen nach wie vor hohen Arbeitslosigkeit betonte die internationale Gemeinschaft des Weiteren die Wichtigkeit eines stärker auf soziale Inklusion abzielenden Wachstumsmusters.

Der allgemeine internationale Tenor hinsichtlich der von den Zentralbanken getroffenen Maßnahmen war, dass die akkommodierende Geldpolitik in den Industrieländern, einschließlich der nicht konventionellen geldpolitischen Maßnahmen, die globale Erholung unterstützt habe. Gleichzeitig wurde auch auf die Notwendigkeit hingewiesen, unbeabsichtigte Auswirkungen und potenzielle Ansteckungseffekte für andere Länder weiterhin im Auge zu behalten.

Die EZB engagierte sich weiterhin aktiv im Rahmen der G 20 und ihrer verschiedenen Arbeitsschwerpunkte, die unter der russischen G-20-Präsidentschaft im Jahr 2013 wie folgt definiert waren: a) Verbesserung der Grundlagen für ein starkes, nachhaltiges und ausgewogenes Wachstum (einschließlich eines Übereinkommens zu den Konsolidierungsstrategien für öffentliche Haushalte, nachdem 2010 beim Gipfeltreffen in Toronto erstmals Sparziele vereinbart worden waren), b) Vorantreiben der Reform im Bereich der internationalen Finanzmarktregulierung (einschließlich Fortschritten bei der Umsetzung der Basel-III-Standards, bei den außerbörslich gehandelten Derivaten, bei den internationalen systemrelevanten Finanzinstituten und beim Schattenbankensystem), c) Stärkung der internationalen Finanzmarktarchitektur mit besonderem Schwerpunkt auf der IWF-Quoten- und Führungsstrukturereform, d) Befassung mit der Aushöhlung der steuerlichen

Bemessungsgrundlage und Gewinnverlagerung und e) Verbesserung des Zugangs zu Finanzierungsmitteln für langfristige Investitionen. Im September 2013 billigten die Staats- und Regierungschefs der G 20 den sogenannten Aktionsplan von St. Petersburg, bei dem wirtschaftspolitische Maßnahmen zur Unterstützung der kurzfristigen Erholung und zur Verbesserung der mittelfristigen Grundlagen für das globale Wachstum sowie die Stärkung der Finanzstabilität im Mittelpunkt stehen. Darüber hinaus verabschiedeten die G-20-Mitglieder ihren Rechenschaftsbericht, in dem sie die bei den bisher eingegangenen wirtschaftspolitischen Verpflichtungen erzielten Fortschritte bewerteten.

Der Euroraum selbst ist ebenfalls Gegenstand der internationalen wirtschaftspolitischen Überwachung durch den IWF und die OECD. So unterzog der IWF 2013 ergänzend zu den periodischen Prüfungen der einzelnen Euro-Länder auch die Geld-, Finanz- und Wirtschaftspolitik des Eurogebiets insgesamt einer Überprüfung. Des Weiteren nahm die EZB auch an Gesprächen zum Programm des IWF zur Bewertung des EU-Finanzsektors (Financial Sector Assessment Program – FSAP) teil.

#### **REFORM DER INTERNATIONALEN INSTITUTIONELLEN PROZESSE UND USANCEN**

Im Rahmen der etablierten Praxis verfolgte und begleitete die EZB die Entwicklungen im internationalen Währungssystem. Während einerseits Reformfortschritte bezüglich der Aufstockung der IWF-Mittel sowie der Verbesserung der wirtschaftspolitischen Überwachung durch den IWF und der Optimierung seiner Führungsstruktur erzielt wurden, verzögerte sich andererseits der Abschluss der 2010 initiierten Anpassung der IWF-Quoten und Reform der IWF-Führungsstrukturen aufgrund der noch ausstehenden Ratifizierung durch eine ausreichende Mehrheit der Mitgliedsländer.

Im Zuge der Bemühungen zur Bewältigung der internationalen Finanzkrise wurde der Beschluss gefasst, dass es kurzfristig am sinnvollsten sei, die IWF-Mittel über neue temporäre bilaterale Kreditvereinbarungen und Vereinbarungen über den Erwerb von IWF-Schuldtiteln durch seine Mitgliedsländer (Note Purchase Agreements) weiter aufzustocken. Auf den Frühjahrstagungen des IWF und der Weltbank im Jahr 2012 hatten sich 38 Länder (darunter 18 EU-Mitgliedstaaten) zur Bereitstellung von zusätzlich 461 Mrd USD mittels bilateraler Kreditvereinbarungen verpflichtet. Bis zum Dezember 2013 waren Vereinbarungen mit 30 dieser Länder (davon 15 EU-Mitgliedstaaten) in Höhe von insgesamt 424 Mrd USD in Kraft getreten.

Seit der letzten Überprüfung seiner Überwachungstätigkeit im Jahr 2011 im Rahmen des sogenannten Triennial Surveillance Review hat der IWF umfassende Maßnahmen zur Stärkung dieser Kernaufgabe ergriffen, um der zunehmenden Globalisierung und den damit einhergehenden Verflechtungen gerecht zu werden. So wurden der die Überwachung betreffende Rechtsrahmen überarbeitet, die Analyse von Risiken und Finanzsystemen vertieft, die Einschätzung der außenwirtschaftlichen Positionen der Mitgliedsländer intensiviert, die Bearbeitung von Anliegen der Mitglieder beschleunigt und die Handhabung möglicher Übertragungseffekte der Politik einzelner Mitgliedsländer auf die globale Stabilität verbessert.

Auf der operativen Ebene veröffentlicht der IWF seit 2011 einen Bericht über Ansteckungseffekte (Spillover Report), in dem die Auswirkungen der Wirtschaftspolitik der fünf größten Volkswirtschaften auf andere Länder untersucht werden. Der Bericht aus dem Jahr 2013 befasste sich insbesondere mit den potenziellen Ansteckungseffekten der Krise im Euroraum, der Fiskal- und Geldpolitik der USA, der strukturellen und fiskalischen Reformen in Japan und einer möglichen Verlangsamung der Wirtschaftsdynamik in China. Ferner erstellte der IWF in den Jahren 2012 und 2013 erstmals einen Außenwirtschaftsbericht (Pilot External Sector Report), in dem

die außenwirtschaftlichen Positionen von 29 systemrelevanten fortgeschrittenen und aufstrebenden Volkswirtschaften, einschließlich des Eurogebiets insgesamt und einer Reihe einzelner Euro-Länder, beleuchtet werden.

Im Mai 2013 überarbeitete der IWF sein Regelwerk im Bereich der Schuldentragfähigkeitsanalyse und aktualisierte die entsprechenden internen Analyseleitlinien für Industrieländer (Staff Guidance Note for Public Debt Sustainability Analysis in Market-Access Countries). Unter anderem werden insbesondere die zugrunde liegenden Modellannahmen und die makro-finanzpolitischen Risiken stärker beachtet werden.

Die Schlagkraft und Glaubwürdigkeit des IWF sind eng mit seiner breiten Mitgliederbasis verknüpft, die sich in seinen Führungsstrukturen entsprechend widerspiegeln sollte. Eine umfassende Beurteilung der gegenwärtigen Quotenformel wurde im Januar 2013 abgeschlossen; der entsprechende Bericht wurde seitens des IWF-Exekutivdirektoriums dem Gouverneursrat vorgelegt. Auf Grundlage dieser Ergebnisse soll das Thema vom Exekutivdirektorium im Rahmen der 15. allgemeinen Quotenüberprüfung erörtert werden. Die Abschlussfrist für die 15. Quotenrevision – ursprünglich um etwa zwei Jahre auf Januar 2014 vorverlegt – wurde aufgrund der Verzögerungen bei der Umsetzung der 2010 beschlossenen Reform der IWF-Quoten und -Führungsstrukturen auf Januar 2015 verlängert. Die von europäischen Staaten ergriffenen Maßnahmen werden zu einer Verringerung der Anzahl der Sitze der europäischen Industriestaaten im Exekutivdirektorium um 1,64 führen.

## 2 ZUSAMMENARBEIT MIT LÄNDERN AUSSERHALB DER EU

Im Berichtsjahr beteiligte sich die EZB gemeinsam mit der Europäischen Kommission aktiv am makroökonomischen Dialog der EU mit wichtigen aufstrebenden Volkswirtschaften (z. B. China, Indien, Israel und Russland). Wie in den Vorjahren veranstaltete das Eurosystem auch 2013 Seminare und Workshops mit Zentralbanken von Nicht-EU-Ländern zum Ausbau des strategischen Dialogs. Ein hochrangig besetztes Seminar mit der russischen Zentralbank, das am 15. Februar 2013 in Moskau abgehalten wurde, widmete sich der wirtschaftlichen Entwicklung in Russland und im Euroraum und der sich wandelnden Rolle von Zentralbanken sowohl im Bereich der Geldpolitik als auch im Bereich Finanzstabilität und Aufsichtsfragen.

### TECHNISCHE KOOPERATION

Bei der Stärkung der institutionellen Strukturen von Zentralbanken außerhalb der EU (insbesondere in den EU-Kandidaten- und potenziellen Kandidatenländern) sowie bei der Verbesserung der Einhaltung europäischer und internationaler Standards spielte die technische Kooperation vonseiten des Eurosystems weiterhin eine wichtige Rolle.

Nachdem die EZB seit zehn Jahren technische Kooperationsprogramme koordiniert, wurde dieses Jubiläum mit einer Konferenz am 3. und 4. Dezember 2013 in Frankfurt begangen. Seit 2003 hat die EZB zusammen mit den NZBen eine ganze Reihe EU-finanzierter technischer Kooperationsprogramme zugunsten der Zentralbanken und Bankenaufsichtsbehörden verschiedener Länder durchgeführt. Darüber hinaus hat die EZB ihre langjährige Zusammenarbeit mit mehreren Zentralbanken durch Abkommen (Memoranda of Understanding) gefestigt.

Im Dezember 2013 wurde ein EU-finanziertes Programm mit der serbischen Zentralbank, an dem neben der EZB 21 NZBen beteiligt waren, abgeschlossen. Das im Februar 2011 gestartete Programm hatte zum Ziel, die Notenbank Serbiens dabei zu unterstützen, ihre institutionellen Strukturen zu stärken und ihre Prozesse und Vorschriften an EU- und internationale Standards anzupassen.

Im Juli 2013 schloss das Eurosystem ein technisches Kooperationsprogramm mit der Nationalbank der Republik Mazedonien ab. Die EZB und die am Programm beteiligten elf NZBen legten dem Präsidenten der mazedonischen Notenbank einen Bericht auf Basis einer Bedarfserhebung vor, die zehn Zentralbankbereiche umfasste. Zusätzlich zur Bewertung des institutionellen sowie operativen Rahmens der mazedonischen Zentralbank enthielt der Bericht Empfehlungen zur Stärkung der institutionellen Strukturen und damit zur Annäherung an die Zentralbankstandards in der EU.

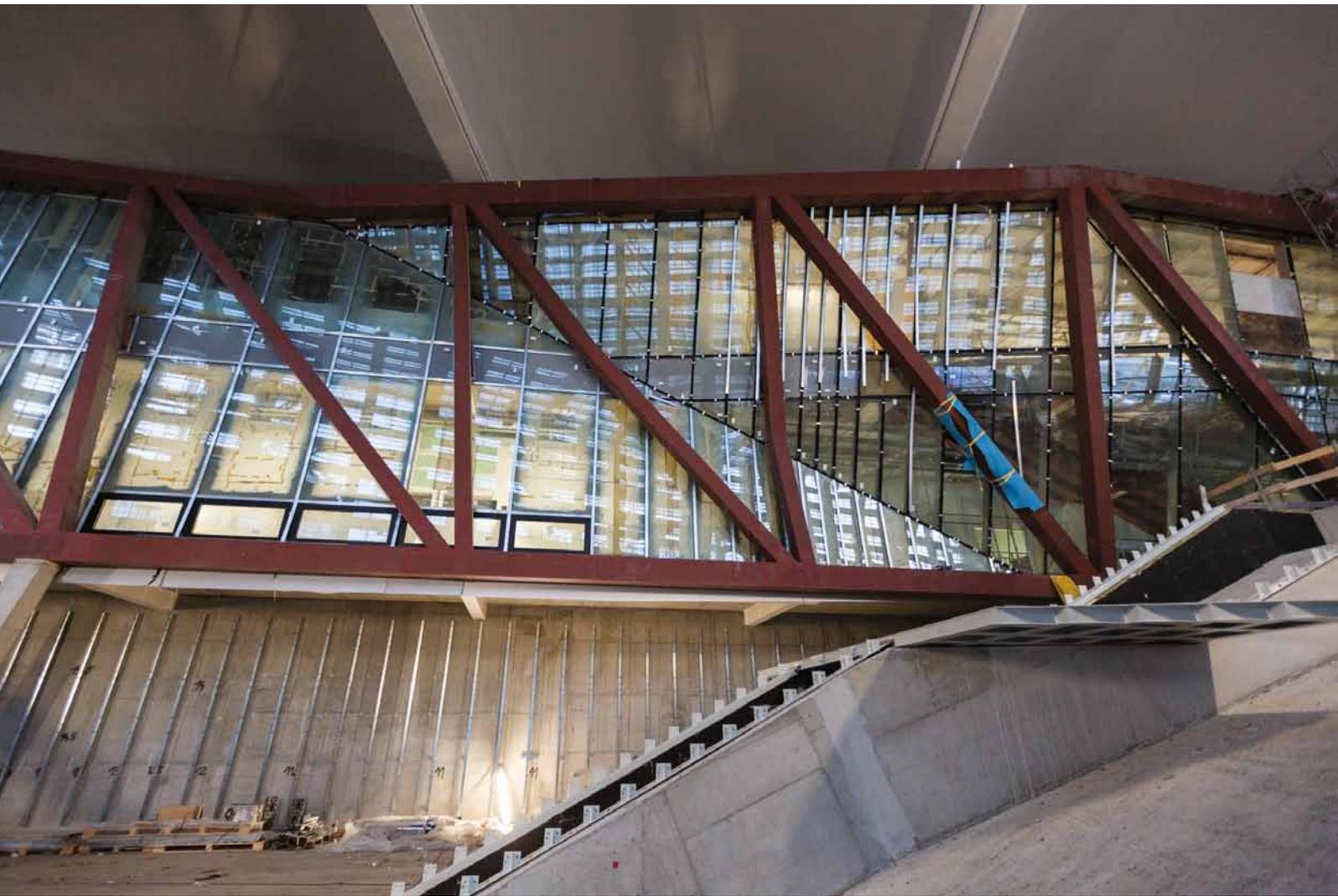
Am 19. Dezember 2013 unterzeichnete die EZB mit der Europäischen Kommission einen Vertrag über die Durchführung technischer Kooperation mit den Zentralbanken Albanien und des Kosovo. Zweck des Programms, das die EZB gemeinsam mit elf NZBen durchführen wird, ist es, den bestehenden institutionellen und operativen Rahmen der beiden Zentralbanken anhand der Zentralbankstandards auf EU-Ebene zu bewerten. Auf Basis einer Bedarfserhebung wird sowohl die albanische als auch die kosovarische Zentralbank einen Bericht mit Empfehlungen erhalten, wie sie ihre institutionellen Strukturen festigen und ihre Arbeitsweise an die Zentralbankstandards in der EU heranzuführen können. Im Zuge des Programms soll außerdem eine Bewertung vorgenommen werden, welche Prioritäten hinsichtlich einer weiteren Stärkung der institutionellen Strukturen der mazedonischen Notenbank und gegebenenfalls weiterer Zentralbanken in dieser Region zu setzen sind.

Die EZB und die türkische Zentralbank setzten ihre Zusammenarbeit und ihren regelmäßigen politischen Dialog basierend auf einem im Juli 2012 unterzeichneten Memorandum of Understanding fort. Im Berichtsjahr umfasste diese Zusammenarbeit u. a. eine gemeinsam in Izmir organisierte Konferenz zum Thema internationale Verflechtungen und Übertragungseffekte, ein Seminar zu Finanzstatistiken in Ankara und einen sechsmonatigen Arbeitsaufenthalt eines Mitarbeiters der türkischen Zentralbank bei der EZB.

Die Kooperation mit der russischen Zentralbank wurde ebenso gemäß dem im Oktober 2012 unterzeichneten Memorandum of Understanding, das Zusammenarbeit auf technischer Ebene und die Erörterung geld- und wirtschaftspolitischer Themen vorsieht, fortgeführt. Im Jahr 2013 standen diesbezüglich Seminare zu den Themen Geldpolitik und Finanzstabilität im Mittelpunkt. Des Weiteren wurde ein Mitarbeiter der russischen Zentralbank zur EZB entsandt. Ein weiterer Schwerpunkt war die Bankenaufsicht; zu diesem Thema wurden im Lauf des Berichtsjahrs Veranstaltungen unter Mitwirkung einiger Notenbanken des Eurosystems sowie des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken und der Europäischen Bankenaufsichtsbehörde abgehalten.

Die Umsetzung des Memorandum of Understanding zwischen der EZB und der People's Bank of China wurde 2013 durch Treffen der bilateralen Arbeitsgruppe sowie einen Informationsaustausch auf Expertenebene weiter vorangetrieben. Das 2008 unterzeichnete Memorandum dient der Vertiefung der Zusammenarbeit und der Verbesserung des Informationsaustauschs zwischen den beiden Institutionen. Im Rahmen des Handelsprojekts zwischen der EU und China empfing die EZB drei Delegationen aus der chinesischen Notenbank, um Fragen zu Geldpolitik, Marktoperationen und IT-Sicherheit zu erörtern.





Nach dem „Haus im Haus“-Konzept der Wiener Architekten von COOP HIMMELB(L)AU entstanden im Inneren der Großmarkthalle separate Bauwerke für die Konferenzbereiche und das Mitarbeiter-Restaurant. Diese Bauwerke wurden als Pfosten-Riegel-Konstruktionen aus Stahl ausgeführt und verfügen über eine eigene Fassade mit Wärmeschutz-Isolierverglasung. Die neuen Einbauten stellen in sich geschlossene Klimahüllen in der Halle dar, die Temperatur der sie umgebenden offenen Bereiche der Halle wird hingegen von den Jahreszeiten beeinflusst.

## KAPITEL 7

# EXTERNE KOMMUNIKATION UND RECHENSCHAFTSPFLICHT

## I RECHENSCHAFTSPFLICHT UND KOMMUNIKATIONSPOLITIK

In den letzten Jahrzehnten hat sich die Zentralbankunabhängigkeit in den Industrie- und Schwellenländern gleichermaßen als Eckpfeiler des geldpolitischen Systems etabliert. Die Entscheidung, Zentralbanken unabhängig agieren zu lassen, basiert auf fundierten wirtschaftstheoretischen Überlegungen und empirischen Belegen, denen zufolge eine solche Vorgabe maßgeblich zur Gewährleistung von Preisstabilität beiträgt. Zugleich ist es ein Grundprinzip demokratischer Gesellschaften, dass sich unabhängige öffentlich-rechtliche Körperschaften gegenüber der Bevölkerung und deren Vertretern verantworten müssen. Damit stellt die Rechenschaftspflicht ein bedeutsames Gegengewicht zur Zentralbankunabhängigkeit dar.

Wie wichtig die EZB das Transparenz- und Rechenschaftsgebot nimmt, zeigt sich anhand ihrer Berichterstattung gegenüber den Bürgerinnen und Bürgern Europas und deren gewählter Vertretung, dem Europäischen Parlament. Zu den vertraglich genau festgelegten Berichtspflichten der EZB gehört die Herausgabe von Wochenausweisen, Quartalsberichten und Jahresberichten. Bei der Erfüllung ihrer regelmäßigen Berichtspflichten geht die EZB aber weit über die gesetzlichen Vorgaben hinaus, indem sie etwa anstatt der vorgeschriebenen Quartalsberichte Monatsberichte veröffentlicht. Dazu kommen die zahlreichen Reden, in denen die Mitglieder des EZB-Rats ein breites Spektrum an für die Aufgaben der EZB relevanten Themen behandeln. Außerdem berichtet der Präsident der EZB viermal pro Jahr dem Europäischen Parlament. Des Weiteren beantwortet die EZB schriftliche Anfragen von Abgeordneten des Europäischen Parlaments und veröffentlicht diese Fragen und Antworten auf ihrer Website.

Mit dem Inkrafttreten der entsprechenden Verordnung des EU-Rates am 3. November 2013 wurden der EZB spezifische Aufgaben in der Bankenaufsicht übertragen. Ab 4. November 2014 wird die EZB ihre Rolle als europäische Bankenaufsicht vollständig wahrnehmen und konkret die bedeutenden Banken in den am einheitlichen Aufsichtsmechanismus (SSM) teilnehmenden Ländern direkt überwachen. Die EZB wird ihre Aufsichtsfunktion klar getrennt von ihren geldpolitischen und sonstigen Aufgaben ausüben. Aus diesem Grund muss die EZB ihrer Rechenschaftspflicht als Bankenaufsicht auch in einer anderen Form als im Rahmen ihrer sonstigen vertraglich festgelegten Zuständigkeiten nachkommen. Die Ausgestaltung der Rechenschaftspflicht, der die EZB in ihrer Funktion als Bankenaufsicht unterliegt, ist Gegenstand einer interinstitutionellen Vereinbarung im Sinne der oben erwähnten SSM-Verordnung, welche die EZB und das Europäische Parlament im November 2013 unterzeichneten. Ferner unterzeichnete die EZB mit dem EU-Rat eine gemeinsame Absichtserklärung mit Wirkung vom 11. Dezember 2013, welche die Bestimmungen der SSM-Verordnung zur interinstitutionellen Zusammenarbeit und zur Rechenschaftspflicht der EZB bei der Bankenaufsicht genauer ausführt.

Mit ihrer externen Kommunikation – einem integralen Bestandteil ihrer Geldpolitik und aller anderen Aufgaben – ist die EZB bestrebt, der Bevölkerung ihre Maßnahmen und Entscheidungen näherzubringen. Dabei folgt sie im Wesentlichen zwei Grundsätzen: Offenheit und Transparenz. Beide tragen zur Wirksamkeit, Effizienz und Glaubwürdigkeit der Geldpolitik und der anderen satzungsgemäßen Aufgaben der EZB bei. Darüber hinaus unterstützen diese Grundsätze die EZB in ihrem Bestreben, umfassend Rechenschaft über ihre Tätigkeiten abzulegen.

Durch die seit 1999 etablierte Praxis, ihre geldpolitischen Analysen und Beschlüsse regelmäßig, umfassend und ganz aktuell zu erläutern, 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 bei einer Pressekonferenz erläutert. Dabei geht der Präsident in seinen einleitenden Bemerkungen ausführlich auf die Entscheidungen des EZB-Rats ein. Danach stehen der Präsident und der Vizepräsident den Medien für Fragen zur Verfügung. Seit Dezember 2004 veröffentlichen die Zentralbanken des Eurosystems auf ihren Websites allmonatlich zusätzlich zu den geldpolitischen Beschlüssen auch die sonstigen Beschlüsse des EZB-Rats.

Die Rechtsakte der EZB, die geldpolitischen und sonstigen Beschlüsse des EZB-Rats sowie der konsolidierte Finanzausweis des Eurosystems werden in allen Amtssprachen der EU veröffentlicht.<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 ihrer Rechenschaftspflicht gegenüber der Öffentlichkeit und im Sinne der Transparenz geht die EZB über ihre satzungsgemäßen Berichtspflichten hinaus und publiziert (teilweise in allen Amtssprachen) noch weitere Dokumente, insbesondere Pressemitteilungen zu den von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet, 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.

## 2 RECHENSCHAFTSPFLICHT GEGENÜBER DEM EUROPÄISCHEN PARLAMENT

Als einzige direkt von der Bevölkerung der EU gewählte EU-Institution spielt das Europäische Parlament im Zusammenhang mit der Rechenschaftspflicht der EZB eine zentrale Rolle. Die beiden Institutionen pflegten auch 2013 einen engen und konstruktiven Dialog.

Der EZB-Präsident trat im Berichtsjahr viermal vor den Ausschuss für Wirtschaft und Währung des Europäischen Parlaments, um den Abgeordneten über die jüngsten Entwicklungen in Wirtschaft und Geldpolitik zu berichten und zu Fragen Stellung zu nehmen. Er nahm außerdem an den beiden Plenarsitzungen des Europäischen Parlaments teil, in denen die EZB-Jahresberichte 2011 und 2012 besprochen wurden, sowie an einer Sitzung der Präsidentenkonferenz des Parlaments im Dezember 2013.

Auch andere Mitglieder des EZB-Direktoriums sprachen im Europäischen Parlament. So präsentierte Vítor Constâncio, Vizepräsident der EZB, dem Wirtschafts- und Währungsausschuss den EZB-Jahresbericht 2012. Jörg Asmussen nahm zusammen mit Kommissar Rehn an einem Meinungsaustausch in diesem Ausschuss teil, im Rahmen dessen die Einschätzung der EZB zur Lage in Zypern erläutert und Fragen der Abgeordneten beantwortet wurden. Peter Praet vertrat die EZB bei der Europäischen Parlamentarischen Woche zum Europäischen Semester für die

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.

wirtschaftspolitische Koordinierung. Ferner unterstützten Mitarbeiter der EZB das Europäische Parlament bei Fachfragen im Zuständigkeitsbereich der EZB, beispielsweise zum SSM und zur Wirtschaftslage in den Ländern, die ein EU-IWF-Konsolidierungsprogramm durchlaufen. 2013 beantwortete die EZB überdies 42 schriftliche Anfragen von Abgeordneten des Europäischen Parlaments und veröffentlichte diese Fragen und Antworten auf ihrer Website.

### **BANKENUNION**

Die Vorbereitungen für den SSM waren ein zentrales Thema im Dialog zwischen der EZB und dem Europäischen Parlament. Gegenstand der Diskussionen waren in erster Linie die Trennung von Aufsicht und Geldpolitik sowie die Ausgestaltung der Rechenschaftspflicht im Rahmen des SSM, die schließlich mittels einer im November 2013 in Kraft getretenen interinstitutionellen Vereinbarung formalisiert wurde. Zwischen den beiden Institutionen herrschte Einvernehmen über die Notwendigkeit, das Aufsichtsgremium des SSM möglichst rasch einzurichten, um das Auswahlverfahren für seinen Vorsitz zügig abwickeln zu können. Entsprechend den Bestimmungen der SSM-Verordnung war das Europäische Parlament an diesem Auswahlverfahren beteiligt. Abgeordnete des Europäischen Parlaments erkundigten sich auch nach den Modalitäten der umfassenden Bewertung des Bankensystems, die die EZB im Vorfeld der Einrichtung des SSM vornimmt. Bei seinen regelmäßigen Anhörungen im Europäischen Parlament unterstrich der Präsident der EZB die Bedeutung dieser Bewertungsrunde für die Glaubwürdigkeit der Bankenunion und für die langfristigen Wachstumsaussichten.

Weitere zentrale Themen waren die Vorbereitungen zur Schaffung eines gemeinsamen Abwicklungsmechanismus und die Fertigstellung des entsprechenden einheitlichen Regelwerks. Der Präsident der EZB betonte gegenüber dem Ausschuss für Wirtschaft und Währung wiederholt die Dringlichkeit einheitlicher Regeln für die Abwicklung von Banken. Überdies wies er bei zahlreichen Gelegenheiten darauf hin, welche grundlegende Bedeutung im Hinblick auf die Vollendung der Bankenunion einem gemeinsamen Abwicklungsmechanismus als notwendige Ergänzung zum SSM zukomme.

### **FINANZIERUNGSBEDINGUNGEN DER REALWIRTSCHAFT**

Bei den Anhörungen des Präsidenten der EZB im Wirtschafts- und Währungsausschuss äußerten mehrere Abgeordnete Bedenken über die Finanzierungsbedingungen der Realwirtschaft, insbesondere der kleinen und mittleren Unternehmen. Sie erkundigten sich nach möglichen Maßnahmen, um die erheblichen Diskrepanzen bei den Finanzierungsbedingungen innerhalb des Euroraums zu verringern.

Der Präsident betonte, die Bankenunion müsse unbedingt vollendet werden, um die Fragmentierung einzudämmen und die Finanzierungsbedingungen des privaten Sektors im gesamten Euro-Währungsgebiet zu verbessern. Er wies auch auf die Rolle der geldpolitischen Outright-Geschäfte in diesem Zusammenhang hin und erläuterte wiederholt die Sondermaßnahmen der EZB.

Gleichzeitig stellten der Präsident und andere EZB-Vertreter klar, dass es Aufgabe der nationalen Regierungen und der Gesetzgeber auf nationaler und europäischer Ebene sei, die nötigen Maßnahmen für eine nachhaltige Verringerung der Fragmentierung zum Wohle der Realwirtschaft einzuleiten.

### 3 ÖFFENTLICHKEITSARBEIT

Mit ihrer Kommunikationsarbeit wendet sich die EZB an sehr unterschiedliche Zielgruppen – Medien, Finanzexperten, Wissenschaft, parlamentarische Vertreter und staatliche Institutionen ebenso wie die breite Öffentlichkeit – mit unterschiedlichem finanz- und wirtschaftspolitischen Wissensstand. Daher setzt die EZB zur Erläuterung ihrer Aufgaben und Beschlüsse auf eine ganze Reihe von Kommunikationsmitteln und -aktivitäten, die im Sinne größtmöglicher Effektivität auch laufend optimiert werden, und bereitet die Inhalte zielgruppengerecht für die jeweiligen Kommunikationssituationen auf.

Im Jahr 2013 bekräftigte das EZB-Direktorium, dass die Verbesserung der Kommunikation nach wie vor zu den mittelfristigen strategischen Prioritäten der EZB zähle. In ihrer Öffentlichkeitsarbeit konzentrierte sich die EZB wie zuletzt auf ihre akkommodierende Geldpolitik, die Anstrengungen für eine weiterhin reichliche Liquiditätsausstattung des Bankensektors sowie die Festigung des ordnungspolitischen Rahmens und der Funktionsfähigkeit des Euroraums. Die überwiegende Mehrzahl der öffentlichen Vorträge von Mitgliedern des EZB-Direktoriums stand im Zeichen dieser Themen. Überdies gab es Kommunikationsaktivitäten der EZB in den Ländern mit Finanzhilfeprogrammen von EU und IWF. Zu all diesen Themen kamen auch seitens der Medien, der Öffentlichkeit und der Besucher der EZB viele Anfragen.

Die EZB veröffentlicht eine Reihe periodischer Studien und Berichte. So wird mit dem Jahresbericht ein Überblick über die EZB-Aktivitäten des jeweiligen Berichtsjahrs geboten. Im Monatsbericht finden sich die jeweils aktuellste Einschätzung der wirtschaftlichen und monetären Entwicklungen durch die EZB sowie detaillierte Angaben zu den Grundlagen ihrer Entscheidungen. In 201 Pressemitteilungen informierte die EZB 2013 über sämtliche Aspekte ihrer Politik und ihrer Aktivitäten und bot weitere Erläuterungen zur Umsetzung der Geldpolitik. Darüber hinaus sorgt die EZB insbesondere mit der dynamischen Abfrage (Statistical Data Warehouse) und interaktiven Abbildungen auf ihrer Website für ein umfangreiches Datenangebot.

Anhörungen im Europäischen Parlament, öffentliche Vorträge sowie Medieninterviews zeugen vom anhaltenden Engagement aller Mitglieder des EZB-Direktoriums, das Wissen der Bevölkerung über die Aufgaben und Maßnahmen des Eurosystems zu vertiefen. Die Mitglieder des EZB-Direktoriums hielten im Berichtsjahr über 150 Reden für verschiedene Zielgruppen und gaben mehr als 140 Interviews. Die Reden wurden teilweise in andere EU-Amtssprachen übersetzt, um sie einem größeren Publikum zugänglich zu machen.

Im Jahr 2013 organisierte die EZB in Frankfurt 20 Seminare für Journalisten sowie je eines in Amsterdam und Brüssel. Diese Seminare zielten darauf ab, den Wissensstand von Medienvertretern zum Mandat sowie zu den Aufgaben und Aktivitäten der EZB zu erhöhen, und wurden teilweise in Zusammenarbeit mit einzelnen NZBen, der Europäischen Kommission, dem European Journalism Centre oder anderen öffentlich-rechtlichen Einrichtungen veranstaltet. Zusätzlich zu den monatlichen Pressekonferenzen nach den EZB-Ratssitzungen lud die EZB zu zahlreichen Pressebriefings, um den Informationsstand zur Politik und zu den Aktivitäten der EZB jenseits der Geldpolitik zu verbessern.

Im Berichtsjahr begrüßte die EZB 587 Besuchergruppen am derzeitigen und künftigen Standort in Frankfurt. Im Rahmen von Vorträgen durch EZB-Mitarbeiter oder Baustellenführungen durch den EZB-Neubau erhielten 16 312 Besucher Informationen aus erster Hand.

Im Jahr 2013 fanden auch einige hochrangig besetzte internationale Konferenzen, Workshops und Seminare unter Federführung der EZB statt, u. a. ein EZB-Workshop über geldpolitische Sondermaßnahmen („Non-standard monetary policy measures“), eine Konferenz über die Zukunft der Bankenregulierung und -aufsicht in der EU („The future of banking regulation and supervision in the EU“) sowie mehrere in Zusammenarbeit mit anderen Institutionen organisierte Veranstaltungen, beispielsweise die gemeinsam mit der Europäischen Kommission veranstaltete Konferenz zu den Auswirkungen der laufenden Reformen auf die Finanzmarktintegration und -stabilität („Financial integration and stability: the impact of ongoing reforms on financial integration and stability“). Wie in den Vorjahren hatte die EZB im Mai 2013 jeweils einen Informationsstand beim Tag der offenen Tür des EU-Rates in Brüssel und des Europäischen Parlaments in Straßburg. Erstmals beteiligte sich die EZB zudem im Rahmen der EU-Delegation am Tag der offenen Tür der US-amerikanischen Behörden und informierte deren Landsleute sowie andere Besucher über die EZB und die Euro-Banknoten und -Münzen.

Sämtliche von der EZB veröffentlichten Dokumente sowie Informationen zu ihren zahlreichen Aktivitäten finden sich auf der EZB-Website, die im Berichtsjahr 27 Millionen Besucher zählte. Es wurden insgesamt 517 Millionen Einzelseiten aufgerufen und 75 Millionen Dokumente heruntergeladen. 2013 wurden etwa 80 000 Anfragen der Öffentlichkeit zu den verschiedenen Aktivitäten, Maßnahmen und Entscheidungen der EZB beantwortet. Die EZB hat auch ihre Präsenz in den sozialen Medien weiter ausgebaut. So verfolgen inzwischen rund 100 000 Nutzer ihre Twitter-Nachrichten zu den aktuellen Publikationen und Reden der EZB. Seit 2013 hat die EZB auch eine Google+-Seite, in die sie ihre RSS-Feeds einbindet und die insbesondere von anderen EU-Institutionen und von Volkswirten genutzt wird. Für den „Generation Euro“-Schülerwettbewerb gibt es eine Facebook-Seite. Außerdem publiziert die EZB über ihren YouTube-Kanal Videoaufnahmen ihrer monatlichen Pressekonferenzen und andere Filme.

Im Rahmen des Ausbaus ihrer Bildungsinitiative brachten die EZB und die NZBen des Euroraums im April 2013 das neue Online-Lernspiel „TOP FLOOR – Hoch hinaus!“ und im September den Trickfilm „Die EZB und das Eurosystem in drei Minuten“ heraus. Spiel und Film sind auf der EZB-Website in der Rubrik „Lehrmaterial“ verfügbar.

Im Rahmen des „Generation Euro“-Schülerwettbewerbs 2012/13 wurden die nationalen Sieger-teams am 17. April 2013 auf europäischer Ebene von Mario Draghi und den Präsidenten der jeweiligen NZB ausgezeichnet. Zweck des jährlich veranstalteten Wettbewerbs ist es, den Jugendlichen die Rolle der Zentralbank in der Wirtschaft näherzubringen. Am Wettbewerb 2012/13 beteiligten sich über 3 500 Schülerinnen und Schüler aus dem Euroraum im Alter von 16 bis 19 Jahren. Die Wettbewerbsrunde für das darauffolgende Schuljahr startete am 1. Oktober 2013.

Im Zusammenhang mit ihren Kommunikationsaktivitäten zum SSM richtete die EZB im September 2013 auf ihrer Website den Bereich Bankenaufsicht neu ein. Hier sind Informationen zu den zentralen Aspekten des SSM und zu den wichtigsten Umsetzungsetappen zu finden. Dieser Bereich wird im Zuge der Vorbereitungen der EZB auf die vollständige Übernahme ihrer Aufsichtspflichten im November 2014 schrittweise ausgebaut. Im Oktober 2013 gab die EZB Details zur umfassenden Bewertung des Bankensektors bekannt, die im Vorfeld des SSM durchgeführt wird. Zudem wurde die Liste der zu bewertenden Banken veröffentlicht; weitere Angaben dazu finden sich unter „Banking Supervision“ auf der EZB-Website.

Im Jahr 2013 konzentrierten sich die Kommunikationsaktivitäten auch auf die Euro-Banknoten, insbesondere auf die Vorbereitungen für die Euro-Einführung in Lettland<sup>4</sup> und auf die Ausgabe der neuen 5-€-Banknoten – dem ersten Schein der neuen Euro-Banknotenserie – am 2. Mai 2013. Die EZB ergriff zahlreiche Kommunikationsmaßnahmen, um die breite Öffentlichkeit und Bargeldakteure über die neue Banknote und ihre aktualisierten Sicherheitsmerkmale zu informieren. So ergingen im April 2013 über 3 Millionen Broschüren an Unternehmen, in denen tagtäglich Bargeld umgesetzt wird. Zudem wurden im Mai 2013 mehrere für das Internet produzierte Videos veröffentlicht. In den ersten Monaten nach Beginn der Ausgabe der neuen 5-€-Banknoten lief eine digitale Marketing-Kampagne, die online nach einschlägigen Informationen suchende Personen auf die von der EZB eigens zum Thema Banknoten eingerichtete Website<sup>5</sup> führen sollte. Schließlich war eine Wanderausstellung über die Euro-Banknoten und -Münzen zunächst in Frankfurt und in weiterer Folge in Madrid, Bratislava und Riga zu sehen. Im November 2013 schließlich lud die EZB Hersteller von Banknotenbearbeitungsgeräten, Geschäftsbanken, große Einzelhandelsunternehmen etc. zu einer großen Informationsveranstaltung nach Brüssel, um ihnen Einblick in die Umstellung der weiteren Stückelungen auf die neue Banknotenserie zu geben.

Die EUROPA-KULTURTAGE der EZB waren im Berichtsjahr Lettland gewidmet und wurden in enger Zusammenarbeit mit der Latvijas Banka organisiert. Vom 16. Oktober bis zum 15. November 2013 gab es an verschiedenen Standorten in Frankfurt eine breite Palette an Veranstaltungen, die den Besuchern einige Besonderheiten der lettischen Kultur näherbrachten. Das Programm beinhaltete klassische Musik, Avantgarde-Popmusik, literarische Lesungen, Filmvorführungen, ein Theaterprojekt, Ausstellungen über Architektur und Fotografie sowie spezielle Veranstaltungen für Kinder. Die EUROPA-KULTURTAGE wurden 2003 ins Leben gerufen und sind inzwischen ein fester Bestandteil des kulturellen Lebens in Frankfurt und Umgebung. Mit dieser Veranstaltungsreihe soll das Bewusstsein für die kulturelle Vielfalt in Europa und das gegenseitige Verständnis der Europäer gefördert werden.

<sup>4</sup> Nähere Informationen finden sich in Kapitel 3 Abschnitt 4.

<sup>5</sup> Siehe [www.neue-euro-banknoten.eu](http://www.neue-euro-banknoten.eu).





Die Glasscheiben des Atriums, das die beiden polygonalen Türme miteinander verbindet, werden von einer speziell angefertigten Stahlkonstruktion gehalten. Diese Konstruktion, die das Gewicht der Glaselemente über die volle Höhe des Atriums tragen kann, ist hinter den Scheiben klar erkennbar. Dem Designkonzept entsprechend ist die Verglasung des Atriums in farbneutraler Transparenz gehalten. Somit kann man durch das Atrium hindurchsehen und das Hochhaus deutlich als Doppelturm wahrnehmen. Auch das Dach des Atriums ist verglast, was die transparente Wirkung zusätzlich unterstreicht. Das speziell bedruckte Sonnenschutzglas hat einen Energieeintrag von weniger als 10 % und ermöglicht dennoch einen Blick in den Himmel.

## KAPITEL 8

# INSTITUTIONELLER RAHMEN UND ORGANISATION

## I BESCHLUSSORGANE UND CORPORATE GOVERNANCE DER EZB

### I.1 DAS EUROSISTEM UND DAS EUROPÄISCHE SYSTEM DER ZENTRALBANKEN

Das Eurosystem ist das Zentralbanksystem des Euro-Währungsgebiets. Es besteht aus der EZB und den NZBen jener EU-Mitgliedstaaten, deren Währung der Euro ist (18 seit 1. Januar 2014). Im Unterschied zum Eurosystem umfasst das ESZB, das Europäische System der Zentralbanken, neben der EZB die NZBen aller EU-Mitgliedstaaten (28 seit 1. Juli 2013), d. h. auch die Notenbanken jener Länder, die den Euro noch nicht eingeführt haben.

Als zentrale Schaltstelle des Eurosystems und des ESZB stellt die EZB sicher, dass sämtliche Aufgaben im Zuständigkeitsbereich des ESZB entweder von ihr selbst oder von den NZBen erfüllt werden, auf welche die EZB je nach Möglichkeit und Zweckmäßigkeit zurückgreift. Die EZB ist ein EU-Organ und besitzt Rechtspersönlichkeit im Sinne des Völkerrechts.



Jede NZB besitzt eine eigenständige Rechtspersönlichkeit entsprechend dem jeweils geltenden Recht des Mitgliedstaats, wobei die NZBen des Euroraums integrale Bestandteile des Eurosystems sind und die dem Eurosystem übertragenen Aufgaben gemäß den von den EZB-Beschlussorganen erlassenen Vorschriften ausführen. Die NZBen gestalten die Tätigkeit des Eurosystems und des ESZB auch durch ihre Mitwirkung in den jeweiligen Ausschüssen aktiv mit (siehe Abschnitt 1.5 dieses Kapitels). Aufgaben, die nicht in den Zuständigkeitsbereich des Eurosystems fallen, können von den NZBen in Eigenverantwortung wahrgenommen werden, es sei denn, sie 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<sup>1</sup> geregelt. Innerhalb des Eurosystems und des ESZB ist die Entscheidungsfindung zentralisiert. Auf strategischer wie operativer Ebene arbeiten die EZB und die NZBen des Eurogebiets hingegen zusammen – 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. Im Hinblick auf die Einführung des Euro durch Lettland am 1. Januar 2014 nahm der Präsident der lettischen Notenbank, Latvijas Banka, von Juli bis Dezember 2013 auf Einladung als Beobachter an den Sitzungen des EZB-Rats teil.

Die Hauptaufgaben des EZB-Rats 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.

Im Kontext des neuen Verantwortungsbereichs der EZB auf dem Gebiet der Bankenaufsicht ist der EZB-Rat zudem befugt, Beschlüsse im Zusammenhang mit dem allgemeinen Rahmen für Aufsichtsentscheidungen zu verabschieden. Außerdem wird der EZB-Rat gemäß der SSM-Verordnung sowie der Geschäftsordnung der EZB Beschlüsse hinsichtlich der Aufgaben verabschieden, die der EZB auf dem Gebiet der Mikro- und Makroaufsicht übertragen wurden.

<sup>1</sup> Zur Geschäftsordnung der EZB siehe den Beschluss der EZB vom 22. Januar 2014 zur Änderung des Beschlusses EZB/2004/2 vom 19. Februar 2004 zur Verabschiedung der Geschäftsordnung der Europäischen Zentralbank (EZB/2014/1); den Beschluss der EZB vom 19. Februar 2004 zur Verabschiedung der Geschäftsordnung der Europäischen Zentralbank (EZB/2004/2), ABl. L 80 vom 18.3.2004, S. 33. Zur Geschäftsordnung des Erweiterten Rats der EZB 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 Website der EZB abrufbar.

Der EZB-Rat tritt in der Regel zweimal im Monat bei der EZB in Frankfurt am Main zusammen, wobei er in der jeweils ersten Sitzung im Monat unter anderem die monetäre und wirtschaftliche Entwicklung eingehend analysiert und entsprechende Beschlüsse fasst. Die zweite Sitzung steht hingegen vorwiegend im Zeichen der übrigen Aufgaben und Verantwortungsbereiche der EZB und des Eurosystems. Im Berichtsjahr fanden zwei Sitzungen außerhalb Frankfurts statt, und zwar auf Einladung der Národná banka Slovenska in Bratislava sowie bei der Banque de France in Paris. Neben den regulären Sitzungen können Telefonkonferenzen abgehalten und Beschlüsse im Rahmen eines schriftlichen Verfahrens getroffen werden.

Bei Beschlussfassungen über geldpolitische Maßnahmen und zu sonstigen Aufgaben der EZB und des Eurosystems handeln die Mitglieder des EZB-Rats nicht als Vertreter ihres jeweiligen Landes, sondern eigenständig und unabhängig. Dies kommt auch im Grundsatz „ein Mitglied – eine Stimme“ zum Ausdruck, dem zufolge jedes Mitglied des EZB-Rats über eine gleichberechtigte Stimme verfügt. Im Jahr 2008 beschloss der EZB-Rat, die bis dato geltenden Abstimmungsregeln – die in Artikel 10.2 der ESZB-Satzung festgelegt sind – beizubehalten und ein Rotationssystem erst dann einzuführen, wenn die Anzahl der im EZB-Rat vertretenen NZB-Präsidenten 18 übersteigt.

Der EZB-Prüfungsausschuss unterstützt den EZB-Rat bei Corporate-Governance-Fragen in Bezug auf die EZB und das Eurosystem.

## DER EZB-RAT

### Vordere Reihe (von links nach rechts):

Patrick Honohan, Benoît Cœuré,  
Sabine Lautenschläger, Mario Draghi,  
Vitor Constâncio, Yves Mersch

### Mittlere Reihe (von links nach rechts):

Carlos Costa, Luc Coene,  
Christian Noyer, Jens Weidmann,  
Jozef Makúch, Josef Bonnici

### Hintere Reihe (von links nach rechts):

Boštjan Jazbec, Erkki Liikanen,  
Ardo Hansson, George A. Provopoulos,  
Gaston Reinesch, Ilmārs Rimšēvičs,  
Klaas Knot, Peter Praet

Anmerkung: Panicos O. Demetriades,  
Luis M. Linde, Ewald Nowotny und  
Ignazio Visco waren beim Fototermin  
nicht anwesend.



### **Mario Draghi**

Präsident, Europäische Zentralbank

### **Vitor Constâncio**

Vizepräsident, Europäische Zentralbank

### **Jörg Asmussen**

Direktoriumsmitglied, Europäische Zentralbank  
(bis 7. Januar 2014)

### **Josef Bonnici**

Präsident, Bank Ċentrali ta' Malta/  
Central Bank of Malta

### **Luc Coene**

Gouverneur, Nationale Bank van België/  
Banque Nationale de Belgique

### **Benoît Cœuré**

Direktoriumsmitglied, Europäische Zentralbank

### **Carlos Costa**

Präsident, Banco de Portugal

### **Panicos O. Demetriades**

Präsident, Central Bank of Cyprus

### **Ardo Hansson**

Präsident, Eesti Pank

### **Patrick Honohan**

Präsident, Banc Ceannais na hÉireann/  
Central Bank of Ireland

### **Boštjan Jazbec**

Präsident, Banka Slovenije (seit 17. Juli 2013)

### **Klaas Knot**

Präsident, De Nederlandsche Bank

### **Marko Kranjec**

Präsident, Banka Slovenije (bis 16. Juli 2013)

### **Sabine Lautenschläger**

Direktoriumsmitglied, Europäische Zentralbank  
(seit 27. Januar 2014)

### **Erkki Liikanen**

Präsident, Suomen Pankki – Finlands Bank

### **Luis M. Linde**

Präsident, Banco de España

### **Jozef Makúch**

Präsident, Národná banka Slovenska

### **Yves Mersch**

Direktoriumsmitglied, Europäische Zentralbank

### **Ewald Nowotny**

Gouverneur, Oesterreichische Nationalbank

### **Christian Noyer**

Präsident, Banque de France

### **Peter Praet**

Direktoriumsmitglied, Europäische Zentralbank

### **George A. Provopoulos**

Präsident, Bank of Greece

### **Gaston Reinesch**

Präsident, Banque centrale du Luxembourg

### **Ilmārs Rimšēvičs**

Präsident, Latvijas Banka (seit 1. Januar 2014)

### **Ignazio Visco**

Präsident, Banca d'Italia

### **Jens Weidmann**

Präsident, Deutsche Bundesbank

### I.3 DAS DIREKTORIUM

Dem Direktorium gehören neben dem Präsidenten und dem Vizepräsidenten der EZB vier weitere Mitglieder an, die vom Europäischen Rat mit qualifizierter Mehrheit nach Konsultation des Europäischen Parlaments und der EZB ernannt werden. Das Direktorium tagt in der Regel einmal wöchentlich. Seine Verantwortlichkeiten sind insbesondere:

- die Vorbereitung der Sitzungen des EZB-Rats,
- die Durchführung der Geldpolitik im Euroraum gemäß den Leitlinien und Beschlüssen des EZB-Rats sowie die Erteilung der hierfür erforderlichen Weisungen an die NZBen des Euroraums,
- die Führung der laufenden Geschäfte der EZB und
- die Ausübung bestimmter vom EZB-Rat übertragener Befugnisse, darunter auch Befugnisse normativer Art.

Bei der Verwaltung der EZB, der Geschäftsplanung und dem jährlichen Haushaltsverfahren steht dem Direktorium ein Management-Ausschuss beratend zur Seite. Dieser Ausschuss setzt sich aus einem Mitglied des Direktoriums, das auch den Vorsitz innehat, sowie einer Reihe von Vertretern der oberen EZB-Führungsebene zusammen.

## DAS DIREKTORIUM

**Vordere Reihe (von links nach rechts):**

Sabine Lautenschläger,  
Mario Draghi (Präsident),  
Vitor Constâncio (Vizepräsident)

**Hintere Reihe (von links nach rechts):**

Yves Mersch, Peter Praet, Benoît Cœuré



**Mario Draghi**

Präsident

**Vitor Constâncio**

Vizepräsident

**Jörg Asmussen**

Direktoriumsmitglied (bis 7. Januar 2014)

**Benoît Cœuré**

Direktoriumsmitglied

**Sabine Lautenschläger**

Direktoriumsmitglied (seit 27. Januar 2014)

**Yves Mersch**

Direktoriumsmitglied

**Peter Praet**

Direktoriumsmitglied

#### I.4 DER ERWEITERTE RAT

Dieses Beschlussorgan setzt sich aus dem Präsidenten und dem Vizepräsidenten der EZB sowie den Präsidenten der NZBen aller 28 EU-Mitgliedstaaten zusammen. Im Zuge des EU-Beitritts Kroatiens im Juli 2013 wurde der Präsident der Hrvatska narodna banka, der kroatischen Notenbank, Mitglied des Erweiterten Rats.<sup>2</sup> Der Erweiterte Rat nimmt vorwiegend jene Aufgaben wahr, mit denen ursprünglich das Europäische Währungsinstitut betraut war und die von der EZB als seiner Nachfolgeinstitution weiterhin zu erfüllen sind, da noch nicht alle EU-Mitgliedstaaten den Euro eingeführt haben. Zu diesen Aufgaben gehören die Stärkung der Zusammenarbeit zwischen den NZBen, die Unterstützung der Koordinierung der Geldpolitiken der EU-Mitgliedstaaten mit dem Ziel, Preisstabilität zu gewährleisten, und die Überwachung des Funktionierens des WKM II. Außerdem legt der Erweiterte Rat dem Rat der Europäischen Union (EU-Rat) im Rahmen des Konvergenzberichts der EZB dar, inwieweit die Mitgliedstaaten, die den Euro noch nicht eingeführt haben, ihren Verpflichtungen hinsichtlich der Verwirklichung der Wirtschafts- und Währungsunion bereits nachgekommen sind. Des Weiteren wirkt er bei der Erfüllung der Beratungsfunktionen der EZB mit. Im Jahr 2013 trat der Erweiterte Rat wie vorgesehen vierteljährlich zusammen sowie ein fünftes Mal zur Beschlussfassung über den Konvergenzbericht der EZB.

<sup>2</sup> Der Präsident der kroatischen Zentralbank hatte zur Vorbereitung auf den EU-Beitritt seines Landes seit Dezember 2011 als Beobachter an den Sitzungen des Erweiterten Rats teilgenommen.

## DER ERWEITERTE RAT

### Vordere Reihe

#### (von links nach rechts):

Luis M. Linde, Carlos Costa,  
Stefan Ingves, Vítor Constâncio,  
Mario Draghi, Mark Carney,  
Josef Bonnici, Ignazio Visco,  
György Matolcsy

### Mittlere Reihe

#### (von links nach rechts):

Ewald Nowotny, Marek Belka,  
Christian Noyer, Jozef Makúch,  
Panicos O. Demetriades,  
Luc Coene, Patrick Honohan,  
Boris Vujčić, Gaston Reinesch

### Hintere Reihe

#### (von links nach rechts):

Erkki Liikanen, Ardo Hansson,  
Ivan Iskrov, Ilmārs Rimšēvičs,  
Klaas Knot, Lars Rohde,  
Vitas Vasiliauskas, Jens Weidmann,  
Miroslav Singer, Boštjan Jazbec



Anmerkung: Mugur Constantin Isărescu  
und George A. Provopoulos waren beim  
Fototermin nicht anwesend.

### Mario Draghi

Präsident, Europäische Zentralbank

### Vítor Constâncio

Vizepräsident, Europäische Zentralbank

### Marek Belka

Präsident, Narodowy Bank Polski

### Nils Bernstein

Präsident, Danmarks Nationalbank  
(bis 31. Januar 2013)

### Josef Bonnici

Präsident, Bank Ċentrali ta' Malta/  
Central Bank of Malta

### Mark Carney

Präsident, Bank of England  
(seit 1. Juli 2013)

### Luc Coene

Gouverneur, Nationale Bank van België/  
Banque Nationale de Belgique

### Carlos Costa

Präsident, Banco de Portugal

### Panicos O. Demetriades

Präsident, Central Bank of Cyprus

### Ardo Hansson

Präsident, Eesti Pank

### 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, Българска народна банка  
(Bulgarische Nationalbank)

### Boštjan Jazbec

Präsident, Banka Slovenije  
(seit 17. Juli 2013)

### Mervyn King

Präsident, Bank of England  
(bis 30. Juni 2013)

### Klaas Knot

Präsident, De Nederlandsche Bank

### Marko Kranjec

Präsident, Banka Slovenije  
(bis 16. Juli 2013)

### Erkki Liikanen

Präsident, Suomen Pankki – Finlands Bank

### Luis M. Linde

Präsident, Banco de España

### Jozef Makúch

Präsident, Národná banka Slovenska

### György Matolcsy

Präsident, Magyar Nemzeti Bank  
(seit 4. März 2013)

### Ewald Nowotny

Gouverneur, Oesterreichische Nationalbank

### Christian Noyer

Präsident, Banque de France

### George A. Provopoulos

Präsident, Bank of Greece

### Gaston Reinesch

Präsident, Banque centrale du Luxembourg

### Ilmārs Rimšēvičs

Präsident, Latvijas Banka

### Lars Rohde

Präsident, Danmarks Nationalbank  
(seit 1. Februar 2013)

### András Simor

Präsident, Magyar Nemzeti Bank  
(bis 3. März 2013)

### Miroslav Singer

Präsident, Česká národní banka

### Vitas Vasiliauskas

Vorsitzender des Direktoriums, Lietuvos bankas

### Ignazio Visco

Präsident, Banca d'Italia

### Boris Vujčić

Präsident, Hrvatska narodna banka  
(seit 1. Juli 2013)

### Jens Weidmann

Präsident, Deutsche Bundesbank

## I.5 AUSSCHÜSSE DES EUROSYSTEMS/ESZB, HAUSHALTAUSSCHUSS, PERSONALLEITERKONFERENZ UND IT-LENKUNGSAUSSCHUSS DES EUROSYSTEMS

Die Ausschüsse des Eurosystems bzw. des ESZB unterstützten die Beschlussorgane der EZB auch im Berichtsjahr maßgeblich bei der Aufgabenerfüllung. Die Ausschüsse wurden vom EZB-Rat und vom Direktorium mit der Bearbeitung bestimmter Themen aus ihrem jeweiligen Fachgebiet betraut und tragen 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 zu den Sitzungen eingeladen werden.

Am 17. Juli 2013 richtete der EZB-Rat einen Ausschuss für Organisationsentwicklung ein. Dieser soll Empfehlungen zu Planungsfragen in Bezug auf das Eurosystem, den SSM und deren Aufgaben abgeben und die Aktivitäten der Koordinierungsstelle für das Beschaffungswesen im Eurosystem (EPCO) sowie das Rahmenwerk des Eurosystems bzw. ESZB für das Management operationeller Risiken und das Business-Continuity-Management steuern. Zum 31. Dezember 2013 bestanden 15 gemäß Artikel 9.1 der Geschäftsordnung der EZB eingerichtete Ausschüsse des Eurosystems/ESZB. Einige von ihnen tagten neuerdings auch in der SSM-Zusammensetzung, d. h. unter

EUROSYSTEM/ESZB-AUSSCHÜSSE, HAUSHALTAUSSCHUSS, PERSONALLEITERKONFERENZ UND IT-LENKUNGSAUSSCHUSS DES EUROSYSTEMS SOWIE AUSSCHUSSVORSITZENDE <sup>1)</sup>	
Ausschuss für Rechnungswesen und monetäre Einkünfte (AMICO) Werner Studener	Ausschuss für internationale Beziehungen (IRC) Frank Moss
Banknotenausschuss (BANCO) Ton Roos	Rechtsausschuss (LEGCO) N.N.
Ausschuss für Controlling (COMCO) Pentti Hakkarainen	Ausschuss für Finanzmarktoperationen (MOC) Ulrich Bindseil
Ausschuss für Öffentlichkeitsarbeit des Eurosystems/ESZB (ECCO) Christine Graeff	Geldpolitischer Ausschuss (MPC) Wolfgang Schill
Ausschuss für Finanzstabilität (FSC) Ignazio Angeloni	Ausschuss für Organisationsentwicklung (ODC) Steven Keuning
Ausschuss für Informationstechnologie (ITC) Koenraad de Geest	Ausschuss für Zahlungs- und Verrechnungssysteme (PSSC) Daniela Russo
Ausschuss der internen Revisoren (IAC) Klaus Gressenbauer	Ausschuss für Risikomanagement (RMC) Carlos Bernadell
Haushaltsausschuss (BUCOM) José Luis Malo de Molina	Ausschuss für Statistik (STC) Aurel Schubert
IT-Lenkungsausschuss des Eurosystems (EISC) Yves Mersch	Personalleiterkonferenz (HRC) Steven Keuning

1) Stand: 1. Januar 2014.

Teilnahme von Vertretern nationaler zuständiger Behörden, die keine NZBen sind, um die Vorbereitungsarbeiten für die Errichtung des SSM zu unterstützen.

Zusätzlich zu den Ausschüssen des Eurosystems/ESZB gibt es drei weitere Ausschüsse: In Budgetangelegenheiten steht dem EZB-Rat der gemäß Artikel 15 der EZB-Geschäftsordnung eingerichtete Haushaltsausschuss beratend zur Seite. Die Personalleiterkonferenz wurde im Jahr 2005 gemäß Artikel 9a der EZB-Geschäftsordnung eingerichtet und dient als Forum für den Erfahrungs-, Wissens- und Informationsaustausch im Bereich Personalwesen innerhalb des Eurosystems bzw. des ESZB. Im Jahr 2007 setzte der EZB-Rat den IT-Lenkungsausschuss des Eurosystems (EISC) ein, der mit der laufenden Optimierung des IT-Betriebs innerhalb des Eurosystems beauftragt ist.

## **I.6 CORPORATE GOVERNANCE**

An diesbezüglichen Strukturen wurden in der EZB neben einem auf hoher Ebene angesiedelten Prüfungsausschuss eine Reihe externer und interner Kontrollinstanzen geschaffen. Außerdem wurden zwei Verhaltenskodizes, ein Ethik-Rahmen und Regeln hinsichtlich des Zugangs der Öffentlichkeit zu EZB-Dokumenten aufgestellt.

### **EZB-PRÜFUNGS-AUSSCHUSS**

Der EZB-Prüfungsausschuss ist mit der Verbesserung der Corporate-Governance-Strukturen der EZB und des Eurosystems als Ganzes befasst. Er unterstützt den EZB-Rat, indem er Empfehlungen und/oder Stellungnahmen zur a) Integrität von Finanzinformationen, b) Aufsicht über interne Kontrollen, c) Einhaltung geltender Gesetze, Bestimmungen und Verhaltenskodizes und d) Erfüllung von Prüfungsaufgaben abgibt. Neben dem Vorsitzenden, Erkki Liikanen (Präsident der finnischen Notenbank), zählt der Prüfungsausschuss zwei weitere Mitglieder des EZB-Rats (Vitor Constâncio und Christian Noyer) sowie zwei externe Mitglieder (Hans Tietmeyer und Jean-Claude Trichet). Das Mandat des Prüfungsausschusses ist auf der Website der EZB abrufbar.

### **EXTERNE KONTROLLINSTANZEN**

Die ESZB-Satzung sieht zwei externe Kontrollinstanzen vor: einen externen Rechnungsprüfer, der den Jahresabschluss der EZB prüft (gemäß Artikel 27.1 ESZB-Satzung), und den Europäischen Rechnungshof, der die Effizienz der Verwaltung der EZB prüft (gemäß Artikel 27.2). Der jährliche Bericht des Europäischen Rechnungshofs wird nebst der Antwort der EZB auf deren Website und im Amtsblatt der Europäischen Union veröffentlicht. Um die Unabhängigkeit der externen Rechnungsprüfer der EZB bestmöglich sicherzustellen, gilt für deren Bestellung das Rotationsprinzip.<sup>3</sup> Die auf der EZB-Website veröffentlichten empfehlenswerten Verfahren („Good Practices“) zu Auswahl und Mandat der externen Rechnungsprüfer dienen den Zentralbanken des Eurosystems bei der Auswahl ihrer jeweiligen Rechnungsprüfer als wichtige Orientierungshilfe. Auch seine Empfehlungen an den EU-Rat kann der EZB-Rat somit auf Basis harmonisierter, einheitlicher und transparenter Auswahlkriterien abgeben.

### **INTERNE KONTROLLINSTANZEN**

Die interne Kontrollstruktur der EZB basiert auf einem funktionellen Ansatz. Jede Organisationseinheit (Abteilungsebene und darunter, Direktion, Generaldirektion) ist hauptverantwortlich für ihr Risikomanagement sowie für die Effektivität und Effizienz ihrer Geschäftsprozesse. Die

<sup>3</sup> Im Zuge einer öffentlichen Ausschreibung wurde die Ernst & Young GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft zum externen Rechnungsprüfer der EZB für die Geschäftsjahre 2013 bis 2017 bestellt.

Organisationseinheiten setzen in ihrem Verantwortungsbereich und in Übereinstimmung mit der vom Direktorium jeweils vorab festgesetzten Risikotoleranz die erforderlichen Kontrollmaßnahmen um.

Innerhalb der EZB liegt die Verantwortung und Rechenschaftspflicht für Budgetangelegenheiten in erster Linie bei den einzelnen Geschäftsbereichen; diese sind auch die erste Kontrollebene. Die Abteilung Budget, Controlling und Organisation ist zuständig für die Planung, Koordinierung, Steuerung und Ausführung aller diesbezüglichen zentralisierten Prozesse sowie für die Erstellung der entsprechenden Unterlagen. Sie fungiert überdies als zweite Kontrollebene und berichtet regelmäßig dem Direktorium, wobei sie es gegebenenfalls auf relevante Themen aufmerksam macht.

Im Einklang mit seinem Mandat prüft der Haushaltsausschuss die Haushaltsplanung der EZB sowie die vom Direktorium vorgelegten Budgetüberwachungsberichte und erstattet dem EZB-Rat darüber Bericht. Der Haushaltsausschuss unterstützt den EZB-Rat, indem er eine ausführliche Beurteilung des Entwurfs des EZB-Jahreshaushalts abgibt, bevor dieser verabschiedet wird; ferner beurteilt er Budgetüberwachungsberichte und berichtet dem EZB-Rat über die Ergebnisse.

Der EZB-interne Ausschuss für operationelle Risiken ist für die Förderung und Überwachung der Entwicklung, Umsetzung und Aufrechterhaltung des operationellen Risikomanagements durch die betreffenden Geschäftsbereiche verantwortlich. Zudem unterstützt der Ausschuss für operationelle Risiken das Direktorium bei der Überwachung des Managements der operationellen Risiken der EZB.

Auch im Jahr 2013 aktualisierte die EZB gemeinsam mit den NZBen des Euro-Währungsgebiets die Einschätzung der operationellen Risiken im Zusammenhang mit den Aufgaben und Prozessen der EZB. Die Business-Continuity-Vorkehrungen, welche für Prozesse getroffen wurden, die für den Geschäftsbetrieb von zentraler Bedeutung sind, wurden von der EZB im Berichtsjahr ebenfalls regelmäßig getestet und überprüft. In Zusammenarbeit mit den NZBen finalisierte die EZB außerdem eine Business-Impact-Analyse zur Ermittlung der kritischen Bedeutung des Faktors Zeit im Hinblick auf die Erfüllung von Eurosystem-Aufgaben.

In Bezug auf finanzielle Risiken ist die EZB-Direktion Risikomanagement für den Risiko-steuerungsrahmen zuständig, der auf sämtliche Finanzmarktgeschäfte der EZB Anwendung findet; außerdem überwacht und beurteilt sie den geld- und den devisenpolitischen Handlungsrahmen des Eurosystems und erarbeitet unter Berücksichtigung des Aspekts Risikomanagement Verbesserungsvorschläge.

Der Ausschuss für Risikomanagement, dem Experten der Eurosystem-NZBen angehören, unterstützt die Beschlussorgane darin, einen angemessenen Schutz für das Eurosystem zu gewährleisten, indem er die von den Marktgeschäften des Eurosystems ausgehenden finanziellen Risiken kontrolliert und steuert, und zwar im Bereich der geldpolitischen Geschäfte des Eurosystems sowie der Operationen im Rahmen des EZB-Fremdwährungsportfolios. Hierbei trägt der Ausschuss für Risikomanagement unter anderem zur Überwachung, Messung und Meldung finanzieller Risiken sowie zur Definition und Überprüfung der diesbezüglichen Methoden und Rahmenwerke bei.

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 („ECB Audit

Charter<sup>4</sup>)<sup>4</sup> verankerten Mandat erbringen die internen Revisoren unabhängige und objektive Prüfungs- und Beratungsdienstleistungen, wobei sie die Effektivität des Risikomanagements, der Kontrollen und der Steuerungsprozesse systematisch bewerten und so zu deren Optimierung beitragen. Die internen Revisionsstätigkeiten der EZB entsprechen den vom Institute of Internal Auditors festgelegten „International Standards for the Professional Practice of Internal Auditing“.

Der Ausschuss der internen Revisoren, ein Eurosystem/ESZB-Ausschuss, dem die Experten des Bereichs interne Revision der EZB und der NZBen angehören, unterstützt durch unabhängige, objektive Prüfungs- und Beratungsdienstleistungen die Verwirklichung von Zielen und die Schaffung von Mehrwert innerhalb des Eurosystems bzw. ESZB.

### VERHALTENSKODIZES

Für die Mitglieder der EZB-Beschlussorgane gelten zwei Verhaltenskodizes. Ein Verhaltenskodex dient den Mitgliedern des EZB-Rats und ihren Stellvertretern bei der Erfüllung ihrer Aufgaben als Orientierungshilfe.<sup>5</sup> Die darin festgelegten berufsethischen Prinzipien tragen der Verantwortung des EZB-Rats Rechnung, die Integrität und das Ansehen des Eurosystems zu wahren sowie die Effektivität der Aufgabenerfüllung zu gewährleisten. Außerdem hat der EZB-Rat einen Ethik-Berater ernannt, den seine Mitglieder bei einschlägigen Fragen konsultieren können. Daneben wurden Wertmaßstäbe, die speziell für die Direktoriumsmitglieder<sup>6</sup> gelten, in einem Ergänzenden Kodex der Ethik-Kriterien für die Mitglieder des Direktoriums präzisiert.

Der Ethik-Rahmen für die Mitarbeiter der EZB<sup>7</sup> bietet Orientierungshilfe und legt Ethik-Konventionen, -Standards und -Maßstäbe fest. Alle Mitarbeiter sind dazu angehalten, bei der Erfüllung ihrer Aufgaben sowie gegenüber den NZBen, öffentlichen Stellen, Marktteilnehmern, Medienvertretern und der breiten Öffentlichkeit hohe ethische Verhaltensstandards zu wahren. Ein vom Direktorium ernannter Ethik-Beauftragter stellt die einheitliche Auslegung dieser Vorschriften sicher.

### MASSNAHMEN ZUR BETRUGSBEKÄMPFUNG

Im Jahr 1999 verabschiedeten das Europäische Parlament und der EU-Rat eine Verordnung,<sup>8</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) bei Verdacht auf Betrug zu internen Ermittlungen bei den Organen, Einrichtungen, Ämtern und Agenturen der EU. Diese Ermittlungen sind OLAF-Vertretern durch entsprechende Beschlüsse der von der Verordnung betroffenen Stellen zu ermöglichen. Der EZB-Rat verabschiedete im Juni 2004 einen diesbezüglichen Beschluss, der am 1. Juli 2004 in Kraft trat.<sup>9</sup>

4 Um die in der EZB gültigen Revisionsbestimmungen transparenter zu gestalten, wurde die Geschäftsordnung für das Revisionswesen auf der EZB-Website veröffentlicht.

5 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.

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, ABl. C 104 vom 23.4.2010, S. 3, und die EZB-Website.

8 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.

9 Beschluss EZB/2004/11 vom 3. Juni 2004 über die Bedingungen und Modalitäten der Untersuchungen des Europäischen Amtes für Betrugsbekämpfung in der Europäischen Zentralbank zur Bekämpfung von Betrug, Korruption und sonstigen rechtswidrigen Handlungen zum Nachteil der finanziellen Interessen der Europäischen Gemeinschaften und zur Änderung der Beschäftigungsbedingungen für das Personal der Europäischen Zentralbank, ABl. L 230 vom 30.6.2004, S. 56.

### **PROGRAMM ZUR BEKÄMPFUNG VON GELDWÄSCHE UND VON TERRORISMUSFINANZIERUNG**

Im Jahr 2007 wurde EZB-intern ein Programm zur Bekämpfung von Geldwäsche und von Terrorismusfinanzierung eingerichtet, das den Empfehlungen der Financial Action Task Force (FATF) entspricht, soweit diese auf die EZB anwendbar sind. Eine Compliance-Stelle innerhalb der EZB ist damit beauftragt, die potenziell bestehenden Risiken im Zusammenhang mit Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung für die betreffenden Aktivitäten der EZB zu ermitteln, zu analysieren sowie gegebenenfalls entsprechende Gegenmaßnahmen einzuleiten. So 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 von 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 verabschiedete Beschluss über den Zugang der Öffentlichkeit zu Dokumenten der EZB<sup>10</sup> steht im Einklang mit den entsprechenden Zielsetzungen und Standards anderer Organe und Einrichtungen der EU. Mit dem Beschluss wird einerseits die Transparenz erhöht, andererseits wird damit der Unabhängigkeit der EZB und der NZBen Rechnung getragen und die Vertraulichkeit bestimmter, speziell die Erfüllung der Aufgaben der EZB betreffender Angelegenheiten sichergestellt.<sup>11</sup> Auch 2013 ging nur eine geringe Zahl an Anträgen auf Einsichtnahme in EZB-Dokumente ein.

<sup>10</sup> Beschluss EZB/2004/3 vom 4. März 2004 über den Zugang der Öffentlichkeit zu Dokumenten der Europäischen Zentralbank, ABl. L 80 vom 18.3.2004, S. 42 und Beschluss EZB/2011/6 vom 9. Mai 2011 zur Änderung des Beschlusses EZB/2004/3 über den Zugang der Öffentlichkeit zu Dokumenten der Europäischen Zentralbank, ABl. L 158 vom 16.6.2011, S. 37.

<sup>11</sup> Im Einklang mit der Verpflichtung der EZB zu Offenheit und Transparenz ermöglicht sie auf ihrer Website umfassenden Zugang zu Archivdokumenten.

## DAS ORGANIGRAMM DER EZB

(Stand: 1. Januar 2014)



<sup>1</sup> Der Leiter des ESRB-Sekretariats ist dem Präsidenten der EZB in seiner Funktion als Vorsitzender des ESRB unterstellt.

<sup>2</sup> Einschließlich Datenschutzfunktion.

<sup>3</sup> Sekretär des Direktoriums, des EZB-Rats und des Erweiterten Rats.

## 2 ORGANISATORISCHES

### 2.1 PERSONAL

In Sachen Personalmanagement stand das Jahr 2013 im Zeichen der folgenden zentralen Aspekte: der Weiterentwicklung der Arbeitskultur, der Chancengleichheit für Frauen und Männer, der Personalbeschaffung, der beruflichen Weiterbildung und der Optimierung der Beschäftigungsbedingungen. Einen weiteren Aufgabenschwerpunkt für die Generaldirektion Personal, Budget und Organisation bildeten im Berichtsjahr die organisatorischen Vorbereitungen auf den einheitlichen Aufsichtsmechanismus (Single Supervisory Mechanism – SSM; siehe Kapitel 4 Abschnitt 1.3).

#### ARBEITSKULTUR

Die Weiterentwicklung der EZB-Arbeitskultur drehte sich auch 2013 im Wesentlichen um Fragen der Berufsethik sowie des Leistungsmanagements. So wurden im Berichtsjahr zur Vermeidung bzw. Beseitigung von potenziellen Interessenskonflikten neue ethische Verhaltensstandards ausgearbeitet. Im Interesse eines wirksamen Ethik-Regelwerks in der EZB wurden auch die Auflagen für private Finanzgeschäfte und die Überwachung dieser Geschäfte erneut überprüft. Darüber hinaus wurde im Berichtsjahr zur Optimierung des Leistungsmanagements ein Underperformance-Verfahren eingerichtet. Dieses soll Mitarbeiter, deren Produktivität aus irgendeinem Grund dauerhaft abfällt, dabei unterstützen, wieder zu einer zufriedenstellenden Leistung zurückzufinden, damit sichergestellt ist, dass die EZB insgesamt effizient und leistungsstark bleibt.

#### CHANCENGLEICHHEIT

Um zu gewährleisten, dass der Anteil von Frauen in hochrangigen Positionen mittelfristig verdoppelt wird, beschloss die EZB 2013 die Einführung entsprechender Zielvorgaben. So sollen bis Ende des Jahres 2019 insgesamt 35 % der Positionen auf der mittleren Managementebene (Abteilungsleiter, stellvertretende Abteilungsleiter, Gruppenleiter, Senior-Berater und Berater) und der oberen Managementebene (Generaldirektoren, stellvertretende Generaldirektoren, Direktoren und Principal-Berater) von Frauen bekleidet werden. Betrachtet man die Positionen der oberen Führungsebene gesondert, so liegt die Zielvorgabe bei 28 %. Zum Ende des Jahres 2013 betrug der Frauenanteil auf der Führungsebene insgesamt 18 % und auf der oberen Managementebene 15 %. Um die genannten Zielvorgaben zu erreichen, setzt die EZB einen Aktionsplan zur Förderung der beruflichen Chancengleichheit von Frauen und Männern um.

#### PERSONALSTAND

Die Anzahl der genehmigten Planstellen in der EZB wurde 2013 angehoben, um den neuen Anforderungen durch die Schaffung des SSM gerecht werden zu können. Entsprechend waren im Personalplan zum Ende des Berichtsjahr 1 907 unbefristete Stellen in Vollzeitäquivalenten veranschlagt (Ende 2012: 1 450,5). Die Aufnahme der neuen Mitarbeiter für die Bankenaufsicht ging im Berichtsjahr gut voran, sodass die EZB am 31. Dezember 2013 in Vollzeitäquivalenten gerechnet bereits 1 790 Mitarbeiter beschäftigte (31. Dezember 2012: 1 638).<sup>12</sup> Im Berichtsjahr vergab sie 111 neue befristete Verträge, die teils nach einem bestimmten Zeitraum enden und teils in unbefristete Verträge umgewandelt werden können. Demgegenüber schieden 28 Mitarbeiter mit befristeten oder unbefristeten Arbeitsverträgen aus dem Dienst der EZB aus (2012: 34 Mitarbeiter), weil sie sich beruflich verändern wollten oder in Rente gingen. Außerdem wurden zu Vertretungszwecken 175 Kurzzeitverträge (mit einer Laufzeit unter einem Jahr) vergeben bzw. einige Kurzzeitverträge verlängert. 156 Kurzzeitverträge liefen 2013 aus.

<sup>12</sup> Diese Zahl enthält neben den auf Basis von Vollzeitäquivalenten gerechneten Verträgen auch Kurzzeitverträge für zur EZB entsandte Mitarbeiter anderer Zentralbanken und internationaler Organisationen sowie Verträge für Teilnehmer am Graduate Programme.

Die EZB bot im Berichtsjahr erneut Mitarbeitern von NZBen und internationalen Organisationen Kurzzeitverträge mit einer Dauer von bis zu 36 Monaten an. Diese Möglichkeit wurde vor allem im Kontext der Vorbereitungen auf den einheitlichen Aufsichtsmechanismus genutzt. Zum Stichtag 31. Dezember 2013 waren 205 Mitarbeiter von NZBen und internationalen Organisationen in verschiedenen Funktionen bei der EZB tätig (44 % mehr als Ende 2012).

Im September 2013 nahm die EZB zum achten Mal Teilnehmer in ihr zweijähriges Graduate Programme auf. Die dafür ausgewählten zehn Hochschulabsolventen kommen aus verschiedenen Fachrichtungen und werden jeweils in zwei verschiedenen Geschäftsbereichen eingesetzt.

Wie bereits in den Vorjahren bot die EZB auch im Jahr 2013 Praktikumsstellen für Studierende und Absolventen der Studienrichtungen Volkswirtschaftslehre, Statistik, Betriebswirtschaftslehre, Rechtswissenschaft und Translationswissenschaft an. Zum 31. Dezember 2013 sammelten 145 Praktikanten Berufserfahrung bei der EZB (19 % mehr als 2012). Darüber hinaus vergab die EZB im Rahmen der Forschungsprogramme für führende Ökonomen (Wim Duisenberg Research Fellowship) und für Nachwuchsforscher (Lamfalussy Fellowship) jeweils fünf Forschungsstipendien.

#### **FORTBILDUNG**

Auch im Berichtsjahr boten sich für die Belegschaft wieder zahlreiche Gelegenheiten für interne Mobilität. Im Jahr 2013 wechselten 308 Mitarbeiter, darunter 77 Führungskräfte und Berater, kurz- bzw. längerfristig auf andere Stellen innerhalb der Bank.

Gemeinsam mit den anderen Zentralbanken des ESZB beteiligt sich die EZB aktiv an den von der Personalleiterkonferenz unterstützten Entsendungsprogrammen, im Rahmen derer EZB-Mitarbeiter für einen Zeitraum von zwei bis zwölf Monaten bei den 28 NZBen der EU-Länder oder bei einschlägigen internationalen Organisationen (etwa IWF oder BIZ) Berufserfahrung sammeln können. Im Berichtsjahr nutzten insgesamt zwölf EZB-Mitarbeiter diese Möglichkeit neu, und weitere 62 Mitarbeiter befanden sich Ende Dezember 2013 in unbezahltem Urlaub (2012: 56). Im Januar 2013 führte die EZB überdies ein zweijähriges Programm zur Unterstützung von Mitarbeitern ein, die seit längerer Zeit in derselben (oder in ähnlichen) Funktion(en) im Dienst der EZB tätig sind und sich nun außerhalb der EZB beruflich neu orientieren möchten. Zum Jahresende 2013 hatten sich 26 Mitarbeiter für das Programm angemeldet; bis Ende des Folgejahrs können bis zu 50 Personen in das Programm aufgenommen werden.

Die EZB unterstützte ihre Mitarbeiter und Führungskräfte weiterhin beim Auf- sowie Ausbau wesentlicher Fertigkeiten und der Weiterentwicklung bereits vorhandener Kompetenzen. Neben einer Reihe interner Weiterbildungsmöglichkeiten nutzten die Mitarbeiter und Führungskräfte im Berichtsjahr erneut externe Angebote zur fachlichen Fortbildung, darunter Schulungen, die auf ESZB-Ebene organisiert wurden. Im Zuge der Vorbereitung auf den SSM boten einige nationale Aufsichtsbehörden EZB-Mitarbeitern die Gelegenheit zu Arbeitsbesuchen bzw. spezifischen Weiterbildungsaktivitäten im Bereich der mikroprudenziellen Aufsicht.

Darüber hinaus unterzogen sich 22 stellvertretende Abteilungsleiter und 39 Gruppenleiter im Berichtsjahr einem 360°-Feedback-Verfahren, im Zuge dessen ihre Mitarbeiter, Kollegen auf der Managementebene sowie externe Amtskollegen Fragen zu den Management- und Führungsqualitäten der evaluierten Teilnehmer beantworteten. Das Feedback fiel insgesamt sehr positiv aus. Daran anknüpfend definierten die Führungskräfte Maßnahmenpläne zur weiteren Steigerung ihrer persönlichen Leistung.

## **PERSONALLEITERKONFERENZ**

Im Berichtsjahr befasste sich die Personalleiterkonferenz mit verschiedenen Aspekten des Personalmanagements, u. a. mit der Organisation zahlreicher ESZB-weiter Fortbildungsveranstaltungen sowie Fragen der Mobilität innerhalb des ESZB. Im Jahr 2013 wurden 44 ESZB-Seminare bei 22 verschiedenen Zentralbanken abgehalten.

## **BESCHÄFTIGUNGSBEDINGUNGEN**

Um den Mitarbeitern weiterhin attraktive Arbeitsbedingungen bieten zu können, wurden – auch angesichts der generell hohen Arbeitsbelastung – Anpassungen der Beschäftigungsbedingungen vorgenommen, die den Bedürfnissen der Mitarbeiter und den Anforderungen der Bank gleichermaßen Rechnung tragen sollen.

Ende 2013 arbeiteten 228 Mitarbeiter Teilzeit (d. h. 13 % weniger als im Vorjahr), und 26 Mitarbeiter befanden sich in unbezahlter Elternzeit (2012: 25). Die Möglichkeit zur Telearbeit wurde 2013 im Schnitt von rund 491 Mitarbeitern pro Monat in Anspruch genommen, und über das gesamte Jahr nutzten 1 280 Mitarbeiter diese Arbeitsform mindestens einmal.

## **2.2 PERSONALBEZIEHUNGEN UND SOZIALER DIALOG**

Die EZB ist sich der Bedeutung eines konstruktiven Dialogs mit ihren Mitarbeitern voll bewusst. Im Jahr 2013 konsultierte sie die gewählte Belegschaftsvertretung und die von ihr anerkannte Gewerkschaft IPSO<sup>13</sup> zu Änderungen in Bezug auf Gehaltsfragen und Arbeitsverträge, Personalentwicklung, Leistungsmanagement, Arbeitsbedingungen, Gesundheitsschutz- und Sicherheitsbedingungen sowie Pensionsangelegenheiten. In diesem Zusammenhang wurden in 175 Schreiben Informationen ausgetauscht. Wie bisher pflegte die EZB auch im Rahmen regelmäßiger Treffen den intensiven Dialog mit der Belegschaftsvertretung und IPSO zu Beschäftigungs- und Sozialfragen. Zusätzlich wurde 2013 darauf geachtet, dass die Mitarbeiter regelmäßig über Entwicklungen rund um die Errichtung des einheitlichen Aufsichtsmechanismus auf dem Laufenden gehalten wurden.

## **2.3 SOZIALER DIALOG IM ESZB**

Der Soziale Dialog im ESZB wurde seinerzeit mit der Einrichtung eines eigenen Konsultationsforums für EZB-Vertreter, Arbeitnehmersvertreter der ESZB-Zentralbanken sowie für Vertreter der europäischen Gewerkschaftsverbände<sup>14</sup> institutionalisiert. Ziel dieser Initiative ist es, Informationen zu Themen einzubringen, welche die Beschäftigungsbedingungen der ESZB-Zentralbanken nachhaltig beeinflussen könnten, sowie den diesbezüglichen Meinungsaustausch zu fördern. Die entsprechenden Informationen werden in einem halbjährlich erscheinenden Newsletter aufbereitet und im Rahmen von Treffen in Frankfurt am Main kommuniziert.

Das erste im Berichtsjahr abgehaltene Treffen im Rahmen des Sozialen Dialogs im ESZB fand in erweiterter Form im April statt und befasste sich vor allem mit Themen rund um den einheitlichen Aufsichtsmechanismus. Ferner wurden Fragen zu Banknotenproduktion und -umlauf, zu Weiterbildungsmaßnahmen und Mobilität innerhalb des ESZB/Eurosystems sowie zu Marktoperationen erörtert.

<sup>13</sup> Die Abkürzung IPSO steht für International and European Public Services Organisation.

<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).

Das zweite reguläre Treffen wurde im November abgehalten und konzentrierte sich auf die wichtigsten Entwicklungen in der Bankenaufsicht. In diesem Rahmen wurden Anpassungen des Sozialen Dialogs im ESZB diskutiert, damit eine entsprechende Arbeitgeber- und Arbeitnehmervertretung auch im Bereich der europäischen Bankenaufsicht, den die EZB neu übernimmt, gewährleistet wird. Weitere Themen waren Weiterbildung und Mobilität innerhalb des ESZB/Eurosystems sowie Zahlungssysteme und Banknoten.

Mit Fachfragen zur Banknotenherstellung und zum Banknotenumlauf befasste sich zusätzlich zur Plenarsitzung auch die mit diesen Themen betraute Ad-hoc-Arbeitsgruppe. Die Arbeitsgruppe zum Sozialen Dialog im ESZB trat im März und im Oktober 2013 zusammen; bei diesen Anlässen wurden unter anderem mögliche Tagesordnungspunkte für die Treffen im Rahmen des Sozialen Dialogs erarbeitet.

## **2.4 ZENTRALER EINKAUF IM EUROSYSTEM**

Ziel des Eurosystem Procurement Coordination Office (EPCO) ist die effiziente Koordinierung der gemeinsamen Beschaffung von Waren und Dienstleistungen zwischen jenen ESZB-Zentralbanken, die ihre Teilnahme an den Aktivitäten des EPCO zugesagt haben. Gleichzeitig arbeitet das EPCO darauf hin, die Best Practices dieser Notenbanken im Beschaffungswesen weiter zu verbessern. Das vom EPCO koordinierte Netzwerk von Beschaffungsexperten im Zentralbankenbereich trat 2013 sechsmal zusammen.

Im Lauf des Berichtsjahrs wurde der aktualisierte EPCO-Beschaffungsplan für 2013 umgesetzt. Die gemeinschaftlichen Beschaffungsverfahren für die Buchung von Flugreisen zu ESZB-Treffen und die für internationale Hotelbuchungen geltenden Firmenkonditionen wurden neu verhandelt. Mehrere gemeinsame Beschaffungsprozesse und neue Verträge, z. B. in Bezug auf Marktdaten, Wirtschaftsprüfungsleistungen, banknotenbezogene Produkte und Büromaterialien, wurden im Jahr 2013 finalisiert bzw. umgesetzt. Darüber hinaus machte das EPCO im Berichtsjahr gute Fortschritte im Hinblick auf fünf weitere gemeinsame Beschaffungsaktivitäten. Dies betraf Marktdaten, Informationstechnologie und banknotenbezogene Produkte. Auch Studien zur Ermittlung weiterer potenzieller Bereiche für die gemeinsame Beschaffung wurden 2013 erfolgreich vorangetrieben (z. B. Versicherungsleistungen, Flugreisen und Informationstechnologie).

Darüber hinaus verfasste das EPCO ein Handbuch zu den Best Practices im Bereich der öffentlichen Beschaffung, das es den an EPCO-Aktivitäten beteiligten Zentralbanken zur Verfügung stellte.

Im Berichtsjahr wurden die Errungenschaften des EPCO während seiner ersten Wirkungsperiode evaluiert. Auf dieser Grundlage kann nun entschieden werden, ob das Mandat verlängert wird und wie in diesem Fall das Betriebsmodell des EPCO künftig aussehen soll.

## **2.5 EZB-NEUBAU**

Die Errichtung des EZB-Neubaus schritt im Berichtsjahr weiter voran, sodass die Rohbauarbeiten an den 45 Stockwerken des Nordturms und den 43 Stockwerken des Südturms erfolgreich abgeschlossen werden konnten. Mit der Fertigstellung der Stahlstrukturen für die technischen Bereiche

erreichte der Doppel-Büroturm im März 2013 seine volle Höhe von 185 Metern. Die Antenne wurde kurz vor Ostern 2013 montiert.

Die Fassadenelemente des Doppel-Büroturms und des Atriums, das die beiden Türme miteinander verbindet, wurden ebenfalls im Lauf des Berichtsjahrs angebracht. Nach Einbau der Klimatisierungsanlagen in die in den obersten Hochhausetagen gelegenen technischen Bereiche konnten im Januar 2014 schließlich die Kräne abgebaut werden. Die technische Gebäudeausrüstung und der Innenausbau in den Standard-Bürostockwerken wurden bis Ende des Berichtsjahrs teilweise fertiggestellt. Auch einige der Aufzüge konnten bereits in Betrieb genommen und für die Zwecke des Material- und Personentransports genutzt werden.

Ebenso große Fortschritte gab es bei den Arbeiten am Eingangsbauwerk, das als klar erkennbarer Haupteingang die Großmarkthalle optisch mit dem Hochhaus verbinden wird. Die Wiederherstellung des Tonnenschalendachs der Großmarkthalle konnte abgeschlossen werden, während die Sanierungsarbeiten im und um den westlichen Kopfbau voranschritten. Parallel zu den Sanierungsarbeiten erfolgten auch die Installation der technischen Gebäudeausrüstung und der Innenausbau.

Im Berichtsjahr konnten ferner die Fassaden der neuen baulichen Strukturen im Innenraum für das Konferenzzentrum und das Mitarbeiter-Restaurant fertiggestellt werden. Der Innenausbau dieser Bereiche schritt ebenfalls sehr gut voran, sodass sie 2013 bereits klare Gestalt annahmen. Auch die Landschaftsbauarbeiten rund um den Gebäudekomplex wurden erfolgreich vorangetrieben.

Der Umzug der Belegschaft der EZB ist für die zweite Jahreshälfte 2014 geplant.

## 2.6 UMWELTFRAGEN

Auch 2013 arbeitete die EZB an einer kontinuierlichen Verbesserung ihrer Umweltleistung. In diesem Sinn wurde eine neue Umweltpolitik umgesetzt, die der Entwicklung und dem Kontext der EZB als Organisation stärker Rechnung trägt. Die vorrangige Ausrichtung auf die Minimierung des ökologischen Fußabdrucks und der CO<sub>2</sub>-Emissionen wurde dabei gewahrt. Im Berichtsjahr erhielt die EZB erneut die Umweltzertifizierung gemäß ISO 14001, und ihre Registrierung im Rahmen des Gemeinschaftssystems für Umweltmanagement und Umweltbetriebsprüfung (Eco-Management and Audit Scheme – EMAS) der EU wurde ebenfalls verlängert. Die EZB lotet weitere Möglichkeiten zur Verringerung ihres CO<sub>2</sub>-Fußabdrucks aus. Zu diesem Zweck hat sie unter anderem die Berichterstattung über ihre CO<sub>2</sub>-Emissionen ausgeweitet und deren Überwachung verschärft.

Der EZB-Rat hat beschlossen, die Druck-Großauflage des EZB-Jahresberichts einzustellen, und auch bei den übrigen offiziellen Veröffentlichungen wurde die Print-Produktion stark zurückgefahren. Es werden nur mehr für jene Leserinnen und Leser Druckexemplare hergestellt, die sich hierfür online angemeldet haben. Die Publikationsaltbestände wurden im Berichtsjahr ebenfalls drastisch reduziert und umweltfreundlich entsorgt.

Durch die 2012 verabschiedete Leitlinie für nachhaltige Beschaffung hat sich die Anzahl von Produkten und Dienstleistungen erhöht, die unter gebührender Berücksichtigung von Nachhaltigkeitskriterien eingekauft werden. Darüber hinaus organisierte die EZB auch 2013 wieder einen autofreien Tag im Rahmen der Europäischen Mobilitätswoche, um das Bewusstsein der Mitarbeiter für Umweltthemen weiter zu steigern.

Im Einklang mit der Umweltpolitik werden nicht zuletzt auch die Betriebs- und Wartungspläne für den EZB-Neubau auf Grundlage eines hochmodernen Nachhaltigkeitskonzepts erarbeitet.

## **2.7 MANAGEMENT VON IT-DIENSTLEISTUNGEN**

Die Generaldirektion Informationssysteme stellte im Berichtsjahr neue Eurosystem-Lösungen für die Bereiche Statistik und Marktoperationen bereit und leistete auf diese Weise einen wesentlichen Beitrag zum Kerngeschäft der EZB. So wurden 2013 mehrere Anwendungen zur technischen Unterstützung der Verwaltung der geldpolitischen Geschäfte sowie Währungsreserven, Eigenmittel und Sicherheiten der EZB neu entwickelt bzw. aktualisiert. Außerdem wurden neue Initiativen zur Stärkung des Risikomanagementrahmens und des analytischen Potenzials der EZB ins Leben gerufen. In diesem Zusammenhang wurden unter anderem neue Anwendungen zur Erhebung bzw. Meldung von Aufsichtsdaten konzipiert. Parallel dazu erfolgten zur Steigerung der Verwaltungseffizienz innerhalb der EZB regelmäßige Wartungen bereichsübergreifender Systeme für Informations-, Personal- und Finanzmanagement.

Einen zunehmenden Arbeitsschwerpunkt stellten im Berichtsjahr die Vorbereitungen auf den Umzug der IT-Infrastruktur in den EZB-Neubau dar, wobei sowohl in neue Netzwerk- und Speicherhardware als auch in Software für die Zwecke des Facility Managements sowie Rechenzentrumsmanagements investiert wurde. Darüber hinaus wurden im Zuge der Vorbereitungen auf den SSM zusätzliche Arbeitsplätze geschaffen und flexiblere IT-Lösungen für mehr Mobilität im Büro entwickelt.

Die IT-Infrastruktur wurde 2013 auf ihre Betriebs- und Ausfallsicherheit geprüft. Für den Zeitraum 2014 bis 2016 wurden Maßnahmen entwickelt, durch die die bestehende Infrastruktur vereinfacht und die technische wie auch organisatorische Belastbarkeit erhöht werden soll. Diese Maßnahmen werden auch eine weitere Optimierung und zusätzliche Kontrollmechanismen im Bereich der internen Prozesse der Generaldirektion Informationssysteme erfordern. Mit der Konzipierung und Umsetzung der entsprechenden Schritte wurde 2013 begonnen.





Die Außenverkleidung der beiden Bürotürme besteht aus einem neu entwickelten Fassadentyp – der dreischichtigen Schild-Hybrid-Fassade –, bei der Komponenten bewährter Fassadenkonstruktionen weiterentwickelt und miteinander kombiniert wurden. Somit vereint die Schild-Hybrid-Fassade Funktionen von Kasten- und Verbundfenstern sowie von Doppelfassaden. Um verschiedenen Anforderungen in Bezug auf Brandschutz, Minimierung der Radarreflexion, Reinigung und Sonnenschutz gerecht zu werden, wurde eine besondere Verglasung ausgewählt. Sie besteht aus einer äußeren Sonnenschutz- und einer inneren Wärmeschutzverglasung. Außerdem befindet sich im Zwischenraum der beiden Glasscheiben ein Sonnenschutz aus Aluminiumlamellen.

# JAHRESABSCHLUSS DER EZB

## MANAGEMENTBERICHT FÜR DAS GESCHÄFTSJAHR 2013

### I TÄTIGKEITEN

Auf die verschiedenen Tätigkeiten der Europäischen Zentralbank im Jahr 2013 wird in den entsprechenden Kapiteln des Jahresberichts näher eingegangen.

### 2 ZIELE UND AUFGABEN

Die Ziele und Aufgaben der EZB sind in der ESZB-Satzung (Artikel 2 und 3) beschrieben. Das vom Präsidenten der EZB verfasste Vorwort zum Jahresbericht bietet einen Überblick über die Umsetzung dieser Ziele.

### 3 MASSGEBLICHE RESSOURCEN UND PROZESSE

#### CORPORATE GOVERNANCE BEI DER EZB

Die Beschlussorgane der EZB sind das Direktorium, der EZB-Rat und der Erweiterte Rat. Darüber hinaus umfasst die Corporate Governance der EZB einen auf hoher Ebene angesiedelten Prüfungsausschuss, mehrere interne und externe Kontrollinstanzen sowie zwei Verhaltenskodizes und einen Ethik-Rahmen.

Zur weiteren Stärkung der Corporate Governance der EZB und des Eurosystems unterstützt der Prüfungsausschuss den EZB-Rat bei seinen Verantwortlichkeiten in Bezug auf die Integrität von Finanzinformationen, die Aufsicht über interne Kontrollen, die Einhaltung der anwendbaren Gesetze, Verordnungen und Verhaltenskodizes sowie die Erfüllung der Prüfungsaufgaben der EZB und des Eurosystems.

Die ESZB-Satzung sieht zwei externe Kontrollinstanzen vor: die externen Rechnungsprüfer, die den Jahresabschluss der EZB prüfen (Artikel 27.1), und den Europäischen Rechnungshof, der die Effizienz der Verwaltung der EZB prüft (Artikel 27.2). Um die Unabhängigkeit der externen Rechnungsprüfer der EZB bestmöglich sicherzustellen, gilt für deren Bestellung das Rotationsprinzip. Alle fünf Jahre beauftragt die EZB eine andere Wirtschaftsprüfungsgesellschaft. Im Jahr 2013 wurde die Ernst & Young GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft von der EZB bis zum Ende des Geschäftsjahrs 2017 als externer Rechnungsprüfer bestellt.

Zur internen Kontrollstruktur der EZB zählt ein Risikosteuerungsrahmen, dem zufolge jede Organisationseinheit die Verantwortung für das Management ihrer eigenen operationellen Risiken, für die Kontrolle in ihrem jeweiligen Bereich sowie für die Effektivität und Effizienz ihrer Geschäftsprozesse trägt. Der Ausschuss für operationelle Risiken (ORC) unterstützt das Direktorium bei seiner Aufsichtsfunktion hinsichtlich des Managements der operationellen Risiken der EZB.

Die Direktion Risikomanagement ist für den Risikosteuerungsrahmen zuständig, der auf die Finanzmarktgeschäfte der EZB Anwendung findet; zu ihren Aufgaben zählt auch die Überwachung,

Beurteilung und Ausarbeitung von Vorschlägen zur Optimierung des Handlungsrahmens des Eurosystems für die Geld- und Währungsreservepolitik aus Sicht des Risikomanagements.

Die interne Kontrollstruktur der EZB sieht vor, dass die Verantwortung und Rechenschaftspflicht für Budgetangelegenheiten in erster Linie bei den jeweiligen Geschäftsbereichen liegt. Die Abteilung Budget, Controlling und Organisation (BCO) der Generaldirektion Personal, Budget und Organisation ist für die Entwicklung, Vorbereitung und Überwachung der strategischen Planung hinsichtlich der Ressourcen der EZB und für das entsprechende operationelle Budget zuständig und arbeitet hierbei mit den betreffenden Geschäftsbereichen zusammen. Planung und Ressourcensteuerung, Kosten-Nutzen-Analysen sowie Investitionsanalysen für EZB- und ESZB-Projekte fallen ebenfalls in den Aufgabenbereich von BCO. Die Ausgaben werden regelmäßig anhand der vereinbarten Haushaltspläne überwacht: einerseits vom Direktorium, das hierbei die Ratschläge von BCO berücksichtigt, und andererseits vom EZB-Rat mit Unterstützung des Haushaltsausschusses (BUCOM). Dieser Ausschuss setzt sich aus Experten der EZB und der NZBen der Euro-Länder zusammen. 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 Anträge des Direktoriums auf die Bewilligung zusätzlicher Haushaltsmittel abgibt, bevor diese dem EZB-Rat zur Verabschiedung vorgelegt werden.

Zudem führt die Direktion Interne Revision in direktem Auftrag des Direktoriums unabhängige Prüfungen durch.

Ein umfassender Ethik-Rahmen für die Mitarbeiter der EZB bietet Orientierung und enthält Ethik-Konventionen, -Standards und -Richtwerte. Alle Mitarbeiter sind dazu angehalten, bei der Erfüllung ihrer Aufgaben sowie gegenüber den NZBen, öffentlichen Stellen, Marktteilnehmern, Medienvertretern und der breiten Öffentlichkeit hohe berufsethische Verhaltensstandards zu wahren. In zwei zusätzlichen Verhaltenskodizes, die ausschließlich auf die Mitglieder der EZB-Beschlussorgane Anwendung finden, sind die für diese geltenden ethischen Maßstäbe dargelegt. Der vom Direktorium bestellte Ethik-Beauftragte sorgt dafür, dass die Regeln für die Direktoriumsmitglieder und die Mitarbeiter konsistent ausgelegt werden. Außerdem hat der EZB-Rat einen Ethik-Berater ernannt, den seine Mitglieder bei einschlägigen Fragen konsultieren können.

Weitere Angaben zur Corporate Governance der EZB können Kapitel 8 Abschnitt 1 des Jahresberichts entnommen werden.

## **MITGLIEDER DES DIREKTORIUMS**

Die Ernennung der Mitglieder des Direktoriums der EZB erfolgt aus einem Kreis fachlich anerkannter und erfahrener Persönlichkeiten durch den Europäischen Rat auf Empfehlung des EU-Rats, der hierzu das Europäische Parlament und den EZB-Rat anhört.

Die Beschäftigungsbedingungen für die Direktoriumsmitglieder werden vom EZB-Rat auf Vorschlag eines Ausschusses festgelegt, der aus drei vom EZB-Rat und drei vom EU-Rat ernannten Mitgliedern besteht.

Gehälter, Zulagen und sonstige Leistungen, welche die Mitglieder des Direktoriums erhalten, sind im Jahresabschluss in Erläuterung Nr. 30 „Personalaufwendungen“ dargelegt.

## BESCHÄFTIGTE

Im Jahr 2013 widmete sich die EZB bei der Weiterentwicklung und Umsetzung ihrer Personalmanagementpolitik den folgenden Bereichen: Arbeitskultur, Chancengleichheit für Frauen und Männer, Personalbeschaffung, berufliche Weiterbildung und Beschäftigungsbedingungen. Im Bereich Arbeitskultur konzentrierte sich die EZB weiterhin auf die Themen Berufsethik und Leistungsmanagement. Zur Optimierung des Leistungsmanagements wurde ein „Underperformance“-Verfahren eingerichtet. Dieses soll Mitarbeiter, deren Produktivität aus irgendeinem Grund dauerhaft abfällt, dabei unterstützen, wieder zu einer zufriedenstellenden Leistung zurückzufinden. Um den Anteil von Frauen in hochrangigen Positionen mittelfristig deutlich zu erhöhen, beschloss die EZB 2013 die Einführung entsprechender Zielvorgaben im Rahmen eines Aktionsplans zur Förderung der beruflichen Chancengleichheit von Frauen und Männern.

Die EZB unterstützte ihre Mitarbeiter und Führungskräfte weiterhin beim Auf- und Ausbau wesentlicher Fertigkeiten sowie bei der Weiterentwicklung bereits vorhandener Kompetenzen. Im Januar 2013 führte die EZB ein Zwei-Jahres-Programm zur Unterstützung von Mitarbeitern ein, die seit längerer Zeit in derselben (oder in ähnlichen) Funktion(en) im Dienst der EZB tätig sind und sich nun außerhalb der EZB beruflich neu orientieren möchten. Im Berichtsjahr wurden zudem die umfangreichen organisatorischen Vorbereitungen für den einheitlichen Aufsichtsmechanismus (Single Supervisory Mechanism – SSM) vorangetrieben. In diesem Zusammenhang hatten EZB-Mitarbeiter die Gelegenheit, Arbeitsbesuche bei den nationalen zuständigen Aufsichtsbehörden zu machen oder an von diesen angebotenen Weiterbildungsaktivitäten teilzunehmen.

Die durchschnittliche Anzahl der Beschäftigten (Vollzeitäquivalente) mit Arbeitsverträgen<sup>1</sup> der EZB stieg von 1 615 im Jahr 2012 auf 1 683 im Jahr 2013. Am Ende des Jahres 2013 beschäftigte die EZB 1 790 Mitarbeiter. Weitere Angaben hierzu können dem Jahresabschluss – Erläuterung Nr. 30 „Personalaufwendungen“ – sowie Kapitel 8 Abschnitt 2 dieses Jahresberichts entnommen werden, in dem auch näher auf die Entwicklungen im Bereich Personalmanagement eingegangen wird.

## PORTFOLIOMANAGEMENT

Die EZB verfügt über zwei verschiedene Anlageportfolios: das Währungsreserveportfolio (in US-Dollar und japanischen Yen) und das Eigenmittelanlageportfolio (in Euro). Darüber hinaus werden die Mittel aus den EZB-Versorgungsplänen in einem extern verwalteten Portfolio angelegt. Zudem hält die EZB ihren Anteil an Wertpapieren zu geldpolitischen Zwecken, die im Rahmen des Programms für die Wertpapiermärkte und der beiden Programme zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen erworben wurden.

## ERSTELLUNG DES JAHRESABSCHLUSSES

Gemäß Artikel 26.2 der ESZB-Satzung ist der Jahresabschluss der EZB vom Direktorium nach den vom EZB-Rat vorgegebenen Grundsätzen zu erstellen.<sup>2</sup>

Die Abteilung Berichtswesen und Grundsatzfragen der Generaldirektion Verwaltung ist dafür zuständig, den Jahresabschluss gemeinsam mit anderen Geschäftsbereichen zu erstellen und dafür

<sup>1</sup> Ohne Mitarbeiter im unbezahlten Urlaub. Mitarbeiter mit unbefristeten, befristeten oder Kurzzeitverträgen sowie die Teilnehmer am Graduate Programme der EZB sind eingerechnet. Ebenfalls erfasst sind Mitarbeiter, die langfristig krankgeschrieben sind oder sich im Mutterschutz befinden.

<sup>2</sup> Siehe Abschnitt zu den Rechnungslegungsgrundsätzen.

zu sorgen, dass den Wirtschaftsprüfern – und im Anschluss daran den Beschlussorganen – alle diesbezüglichen Dokumente rechtzeitig vorgelegt werden.

Die Direktion Interne Revision erbringt unabhängige sowie objektive Prüfungs- und Beratungsdienstleistungen, durch die der Betrieb der EZB verbessert werden soll. In diesem Kontext können die Finanzberichterstattungsprozesse und der EZB-Jahresabschluss einer internen Revision unterzogen werden. Die Berichte der internen Revision, die gegebenenfalls Prüfeempfehlungen für einzelne Geschäftsbereiche enthalten, werden dem Direktorium vorgelegt.

Der Ausschuss für Aktiva und Passiva der EZB setzt sich aus Vertretern der Geschäftsbereiche Finanzmarktoperationen, Berichtswesen, Risikomanagement und Budget zusammen. In diesem Ausschuss werden alle Faktoren, die sich auf die Bilanz sowie die Gewinn- und Verlustrechnung der EZB auswirken könnten, systematisch überwacht und beurteilt. Der Ausschuss für Aktiva und Passiva prüft den Jahresabschluss und die diesbezüglichen Dokumente, bevor diese dem Direktorium zur Genehmigung vorgelegt werden.

Zudem wird der Jahresabschluss der EZB von unabhängigen externen Rechnungsprüfern geprüft, die vom EZB-Rat empfohlen und vom EU-Rat anerkannt werden. Die externen Rechnungsprüfer nehmen Einsicht in alle Bücher und Konten der EZB und haben die uneingeschränkte Befugnis, sämtliche Auskünfte über deren Geschäfte einzuholen. Es ist Aufgabe der externen Rechnungsprüfer, eine Einschätzung dazu abzugeben, ob der Jahresabschluss, gemessen an den vom EZB-Rat aufgestellten Grundsätzen, ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Finanzlage der EZB und der finanziellen Ergebnisse ihrer Tätigkeit vermittelt. Hierzu bewerten sie die Eignung der bei der Vorbereitung und Darstellung des Jahresabschlusses angewandten internen Kontrollen und beurteilen die Angemessenheit der angewandten Rechnungslegungsgrundsätze sowie der vom Direktorium vorgenommenen Bilanzschätzungen.

Nachdem das Direktorium die Veröffentlichung des Jahresabschlusses gebilligt hat, wird dieser zusammen mit dem Bestätigungsvermerk des Wirtschaftsprüfers und allen diesbezüglichen Dokumenten dem Prüfungsausschuss unterbreitet, bevor die gesamte Dokumentation dem EZB-Rat zur Genehmigung vorgelegt wird.

Das Direktorium hat beschlossen, dass der EZB-Jahresabschluss ab 2013 stets bei der zweiten Sitzung des EZB-Rats im Februar genehmigt und unmittelbar danach veröffentlicht wird.

#### **4 RISIKOMANAGEMENT**

Die EZB ist sowohl finanziellen als auch operationellen Risiken ausgesetzt. Daher ist das Risikomanagement ein wesentlicher Bestandteil ihrer Aktivitäten. Es erfolgt durch einen kontinuierlichen Prozess der Risikoidentifikation, -bewertung, -minderung und -überwachung.

##### **FINANZIELLE RISIKEN**

Finanzielle Risiken ergeben sich aus den Kerntätigkeiten und der Kapitalallokation der EZB sowie insbesondere aus dem Management a) des Bestands an Währungsreserven und Gold, b) der auf Euro lautenden Anlageportfolios und c) des Bestands an zu geldpolitischen Zwecken erworbenen Wertpapieren. Zu diesen Risiken zählen Kredit-, Markt- und Liquiditätsrisiken. Bei der Festlegung ihrer Portfolioausrichtung und der Implementierung der angemessenen Risikomanagementsysteme

berücksichtigt die EZB die Ziele und Zwecke der verschiedenen Wertpapierbestände und finanziellen Engagements sowie die von den Beschlussorganen der EZB vorgegebenen Risikopräferenzen. Um sicherzustellen, dass diese Präferenzen jederzeit eingehalten werden, überwacht und bewertet die EZB die Risiken regelmäßig, ergreift – soweit erforderlich – geeignete Maßnahmen zur Risikominderung und überprüft in regelmäßigen Abständen die Portfolioausrichtung sowie die Risikomanagementsysteme.

Finanzielle Risiken können mittels einer Vielzahl von Risikomessgrößen quantifiziert werden. Zur Einschätzung dieser Risiken wendet die EZB intern entwickelte Verfahren zur Risikoschätzung an, die auf einem Risikosimulationssystem basieren, das Markt- und Kreditrisiken parallel quantifiziert. Die zentralen Modellierungskonzepte, -techniken und -annahmen, auf denen die Risikomessgrößen beruhen, orientieren sich an Marktstandards und spiegeln diese wider.<sup>3</sup> Um sich ein umfassendes Bild möglicher Risikoereignisse zu machen, die mit unterschiedlichen Häufigkeiten und Schweregraden auftreten können, verwendet die EZB zwei Arten von statistischen Messgrößen: den Value-at-Risk (VaR) und den zu erwartenden Ausfall (Expected Shortfall).<sup>4</sup> Beide Messgrößen werden jeweils für eine Reihe von Konfidenzniveaus berechnet. Darüber hinaus werden Sensitivitäts- und Szenarioanalysen zum besseren Verständnis und zur Ergänzung der statistischen Risikoschätzungen durchgeführt.

Gemessen als VaR mit einem Konfidenzniveau von 95 % für einen Einjahreshorizont (VaR95%) beliefen sich die finanziellen Risiken, denen die EZB aufgrund ihrer Finanzanlagen ausgesetzt war, zum 31. Dezember 2013 auf insgesamt 8,6 Mrd €, was einer Verminderung gegenüber den zum 31. Dezember 2012 geschätzten Risikozahlen darstellt (10,5 Mrd €).<sup>5</sup>

#### **KREDITRISIKO<sup>6</sup>**

Zur Steuerung des Kreditrisikos, welches sich aus den Kreditausfall- und den Kreditmigrationsrisiken zusammensetzt, setzt die EZB hauptsächlich Risikolimitsysteme und bei bestimmten Kreditgeschäften auch Besicherungstechniken ein. Die von der EZB zur Bestimmung des Kreditrisikos eingesetzten Risikokontrollen und -begrenzungen unterscheiden sich nach Art der Geschäfte und spiegeln die Politik oder Anlageziele der verschiedenen Portfolios wider.

Die Bestände der EZB an Währungsreserven sind sowohl Kreditausfall- als auch Kreditmigrationsrisiken ausgesetzt. Diese Risiken sind jedoch gering, da die Reserven im Wesentlichen für mögliche

3 Die Ausfallwahrscheinlichkeit und die Wahrscheinlichkeit einer Migration der Bonitätsbeurteilung werden aus Studien der großen Ratingagenturen zu Ausfallraten und Ratingmigrationen abgeleitet. Volatilitäten, Korrelationen und die Bewegungen der Kreditrisiko- und Marktrisikovariablen im Allgemeinen werden mittels eines Multifaktor-Kopula-Ansatzes modelliert und auf der Grundlage historischer Daten kalibriert.

4 Der Value-at-Risk ist definiert als Schwellenwert des maximalen Verlustpotenzials eines Finanzanlagen-Portfolios, der gemäß einem statistischen Modell mit einer bestimmten Wahrscheinlichkeit (d. h. bei einem gegebenen Konfidenzniveau) über einen gegebenen Risikohorizont nicht überschritten wird. Der zu erwartende Ausfall ist eine kohärente Risikomessgröße, die unter Zugrundelegung des gleichen Horizonts und des gleichen Konfidenzniveaus konservativer ist als der VaR, da sie die wahrscheinlichkeitsgewichteten Durchschnittsverluste abbildet, die in über den VaR-Schwellenwert hinausgehenden Worst-Case-Szenarien entstehen könnten. Verluste sind in diesem Zusammenhang definiert als Unterschiedsbeträge zwischen dem Nettowert der EZB-Portfolios in der Bilanz zu Beginn des Horizonts und den simulierten Werten am Ende des Horizonts.

5 Die in diesem Management-Bericht angegebenen Risikoschätzungen wurden auf der Grundlage von einheitlichen Methoden, Annahmen und zum 31. Dezember 2012 sowie zum 31. Dezember 2013 gemessenen Eingabe-Parametern für Risikopositionen vorgenommen. Abweichungen der Zahlen der Risikoschätzungen zum 31. Dezember 2012 in diesem Bericht von den im Jahresbericht 2012 der EZB ausgewiesenen Zahlen sind auf methodische Neuerungen zurückzuführen.

6 Das Kreditrisiko ist definiert als das Risiko finanzieller Verluste, die aufgrund eines „Ausfallereignisses“ entstehen, bei dem der Schuldner (Geschäftspartner oder Emittent) seine finanziellen Verpflichtungen nicht rechtzeitig erfüllt. Neben dem Kreditausfallrisiko umfasst eine breite Definition des Kreditrisikos auch das Kreditmigrationsrisiko, d. h. das Risiko finanzieller Verluste, die durch eine Neubewertung der Finanzanlagen aufgrund einer erheblichen Verschlechterung ihrer Kreditqualität und einer Herabstufung ihres Ratings entstehen.

Fremdwährungsinterventionen gehalten und dementsprechend in Vermögenswerte mit hoher Kreditqualität investiert werden.

Die Goldbestände der EZB unterliegen keinem Kreditrisiko, da Gold nicht an Dritte verliehen wird.

Der Zweck des auf Euro lautenden Anlageportfolios besteht darin, der EZB Erträge zur Verfügung zu stellen, mit deren Hilfe die Betriebsaufwendungen bei gleichzeitiger Sicherstellung des Kapitalerhalts gedeckt werden. Daher spielen für diese Bestände im Vergleich zu den Währungsreserven der EZB Ertragsüberlegungen bei der Portfolioausrichtung und beim Risikokontrollsystem eine verhältnismäßig große Rolle. Das Kreditrisiko in Bezug auf diese Bestände wird dennoch auf einem moderaten Niveau gehalten.

Die Wahrscheinlichkeit, dass die Risikopositionen der EZB, die aus im Rahmen des Programms für die Wertpapiermärkte und der beiden Programme zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen von der EZB erworbenen Wertpapieren bestehen, von Kreditmigrationsrisiken betroffen sind, ist gering, da sie als Held-to-maturity-Wertpapiere eingestuft und daher nicht zu Marktpreisen neu bewertet werden. Diese Risikopositionen können jedoch dem Kreditausfallrisiko unterliegen. Bei den Portfolios der Programme zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen werden Kreditausfallrisiken durch die Portfolioausrichtung, die Risikobeschränkungen und den Zulassungsrahmen auf moderatem Niveau gehalten. Auf diese Weise entsteht ein diversifiziertes Portfolio mit gedeckten Schuldverschreibungen, die eine hohe Kreditqualität aufweisen. Im Fall des Programms für die Wertpapiermärkte wird das Kreditrisikoprofil durch die von geldpolitischen Erwägungen bestimmte Verteilung von Ankäufen auf die Länder bestimmt. Das sich hieraus ergebende Kreditrisikoniveau liegt innerhalb der Toleranzschwellen der EZB.

#### **MARKTRISIKO<sup>7</sup>**

Die wesentlichen Arten von Marktrisiken, denen die EZB bei der Verwaltung ihrer Bestände ausgesetzt ist, sind Fremdwährungs- und Rohstoff-/Goldpreisrisiken<sup>8</sup>. Darüber hinaus ist sie Zinsänderungsrisiken<sup>9</sup> ausgesetzt.

#### **Fremdwährungs- und Rohstoffrisiken**

Die EZB ist durch ihre Währungsreserven- und Goldbestände Fremdwährungsrisiken und Rohstoffrisiken ausgesetzt. Aufgrund des Umfangs der Risikoposition und der Wechselkurs- bzw. Goldpreisschwankungen dominieren Fremdwährungs- und Rohstoffrisiken das Risikoprofil der finanziellen Risiken der EZB.

Angesichts der in Kapitel 2 Abschnitt 1.3 dieses Jahresberichts beschriebenen Rolle von Gold und Währungsreserven strebt die EZB nicht an, ihre Fremdwährungs- und Rohstoffrisiken zu eliminieren. Diese Risiken werden weitgehend durch Diversifikation der Bestände zwischen den verschiedenen Währungen und Gold gemildert, auch wenn die Portfolioausrichtung in erster Linie von einem etwaigen Interventionsbedarf abhängig ist.

7 Das Marktrisiko ist das Risiko finanzieller Verluste aufgrund von Schwankungen der Marktpreise und Zinssätze, die nicht im Zusammenhang mit Kreditereignissen stehen.

8 Das Fremdwährungsrisiko ist das Risiko finanzieller Verluste in auf Fremdwährungen lautenden Positionen aufgrund von Wechselkursschwankungen. Das Rohstoffrisiko ist das Risiko finanzieller Verluste aus Schwankungen der Marktpreise für Rohstoffbestände.

9 Das Zinsänderungsrisiko ist definiert als das Risiko finanzieller Verluste aufgrund eines Rückgangs des Wertes der Finanzinstrumente im Rahmen einer Mark-to-Market-Bewertung, verursacht durch nachteilige Veränderungen der anwendbaren Zinssätze (Renditen).

Der Anteil der Währungs- und Rohstoff-/Goldpreisrisiken dominiert das gesamte EZB-Risiko-profil. Der überwiegende Teil dieser Risiken resultiert aus Schwankungen des Goldpreises und des US-Dollar-Wechselkurses. Im Einklang mit den Grundsätzen für das Eurosystem können die Ausgleichsposten aus Neubewertung für Gold und US-Dollar, die sich zum 31. Dezember 2013 auf 10,1 Mrd € (2012: 16,4 Mrd €) bzw. 1,7 Mrd € (2012: 3,3 Mrd €) beliefen, dazu verwendet werden, in Zukunft auftretende nachteilige Preisschwankungen der Basiswerte abzufangen, bevor sich diese negativ auf die Gewinn- und Verlustrechnung der EZB auswirken können.

Der Wert der Goldbestände der EZB erfuhr im Jahr 2013 eine starke Abwertung, deren Auswirkungen jedoch vollständig vom entsprechenden Ausgleichsposten aus Neubewertung kompensiert wurden. Durch diese Abwertung sank der Marktwert der Goldbestände der EZB, was wiederum zu einer Abnahme des Fremdwährungs- und Rohstoffrisikos führte.

#### **Zinsänderungsrisiko**

Wertpapiere, die im Rahmen des Programms für die Wertpapiermärkte und der beiden Programme zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen erworben wurden, werden als Held-to-Maturity-Wertpapiere eingestuft und daher nicht zu Marktpreisen neu bewertet. Darüber hinaus sind sie keinem Zinsänderungsrisiko ausgesetzt.

Im Gegensatz dazu ist der überwiegende Teil der Währungsreserven der EZB und der auf Euro lautenden Anlageportfolios in festverzinslichen Wertpapieren investiert, die zu Marktpreisen neu bewertet werden und daher Zinsänderungsrisiken unterliegen. Das Zinsänderungsrisiko aus diesen Portfolios wird durch Maßnahmen zur Portfolioausrichtung und Marktrisikobegrenzungen gesteuert, die dafür sorgen, dass das Marktrisiko auf einem Niveau gehalten wird, das die Risiko-Ertrags-Präferenzen der EZB für die verschiedenen Portfolios widerspiegelt. Betrachtet man die Modified Duration<sup>10</sup> der festverzinslichen Portfolios, ergibt sich aus den unterschiedlichen Risiko-Ertrags-Präferenzen für die auf Euro lautenden Anlageportfolios eine längere Modified Duration als für die Bestände der Währungsreserven.

Das Zinsänderungsrisiko der EZB ist gering und blieb im Jahr 2013 weitgehend stabil auf einem niedrigen Niveau.

#### **LIQUIDITÄTSRISIKO<sup>11</sup>**

Angesichts der Rolle des Euro als wichtige Reservewährung, der Rolle der EZB als Zentralbank und der Struktur ihrer Vermögenswerte und Verbindlichkeiten ist die EZB nur in einer Hinsicht einem signifikanten Liquiditätsrisiko ausgesetzt: Ist es nicht möglich, einen Vermögenswert innerhalb eines angemessenen Zeitraums zu seinem aktuellen Marktwert zu liquidieren, kann es zu finanziellen Verlusten kommen. In diesem Zusammenhang entstehen Liquiditätsrisiken aufgrund der Stabilität der EZB-Portfolios und deren unterschiedlicher Anlageziele hauptsächlich hinsichtlich der Währungsreserven der EZB, da Fremdwährungsinterventionen die Liquidierung großer Teile dieser Bestände innerhalb kurzer Zeit erfordern können.

Das Liquiditätsrisikomanagement erfolgt im Hinblick auf die Währungsreserven der EZB über die Portfolioausrichtung und die Vorgabe von Risikolimits, sodass ein ausreichend großer Anteil der

<sup>10</sup> Die Modified Duration ist eine Messgröße für die Sensitivität des Portfoliowerts gegenüber Parallelverschiebungen der Zinsstrukturkurven.

<sup>11</sup> Für die EZB kann das Liquiditätsrisiko als etwaige Verluste beschrieben werden, die dann entstehen können, wenn der Markt nicht in der Lage ist, Verkaufsoffer ohne wesentliche Preisabschläge zu bedienen.

Bestände der EZB in Vermögenswerte investiert wird, die innerhalb kurzer Zeit mit nur geringen Preisabschlägen liquidiert werden können.

Das Liquiditätsrisikoprofil der EZB-Portfolios blieb im Jahr 2013 weitgehend stabil.

## **OPERATIONELLES RISIKO**

Die EZB definiert das operationelle Risiko als das Risiko negativer Auswirkungen auf die Finanzsituation, den Betrieb oder den Ruf der EZB, die durch die Beschäftigten<sup>12</sup>, eine unzureichende Umsetzung bzw. ein Versagen der internen Unternehmensführung oder der Geschäftsabläufe, ein Versagen der den Abläufen zugrunde liegenden Systeme oder durch externe Ereignisse (z. B. Naturkatastrophen oder Angriffe von außen) verursacht werden. Das Management operationeller Risiken (ORM) erstreckt sich auf alle Aktivitäten der EZB und ist ein wesentlicher Bestandteil ihrer Unternehmensführung und der Managementprozesse. Die wichtigsten Ziele des ORM der EZB bestehen darin, hinreichend sicherzustellen, dass die EZB ihren Auftrag erfüllen und ihre Ziele erreichen wird, sowie darin, ihren Ruf und sonstige Vermögenswerte vor Verlust, Missbrauch und Schäden zu schützen.

Die Identifikation aller diesbezüglichen Risiken erfolgt zunächst in den einzelnen Geschäftsbereichen, die bei Fragen zu operationellen Risiken jeweils vom Funktionsbereich für operationelle Risiken und Business Continuity Management unterstützt werden. Die EZB hat mögliche Ursachen der Risiken identifiziert und Risikoereignisse und Auswirkungen aufgezeigt, die aus diesen Ursachen entstehen können. Dabei wendet die EZB einen definierten Risiko-Lebenszyklus an, in dessen Rahmen eine kontinuierliche und systematische Identifikation, Analyse, Reaktion, Berichterstattung und Überwachung der operationellen Risiken erfolgt. Des Weiteren hat die EZB eine Risikotoleranzpolitik festgelegt, die das von der EZB tolerierte Niveau der operationellen Risiken definiert.

## **5 FINANZIELLE MITTEL**

### **KAPITAL**

Mit dem EU-Beitritt Kroatiens am 1. Juli 2013 wurden die Gewichtsanteile der NZBen angepasst, und das gezeichnete Kapital der EZB erhöhte sich auf 10 825 Mio €.

Darüber hinaus hat die Hrvatska narodna banka ebenso wie die anderen nicht dem Euroraum angehörenden NZBen 3,75 % ihres gezeichneten Kapitals als Beitrag zu den Betriebskosten der EZB eingezahlt. Insgesamt führte der EU-Beitritt Kroatiens am 1. Juli 2013 zu einem Anstieg des eingezahlten Kapitals der EZB von 7 650 Mio € am 30. Juni 2013 auf 7 653 Mio € am 1. Juli 2013.

Nähere Angaben zu dieser Änderung finden sich im Jahresabschluss in Erläuterung Nr. 16 „Kapital und Rücklagen“.

<sup>12</sup> Hiermit sind jegliche negativen Auswirkungen von Handlungen der Beschäftigten sowie einer defizitären Personalplanung und -politik gemeint.

## RÜCKSTELLUNG FÜR WECHSELKURS-, ZINSÄNDERUNGS-, KREDIT- UND GOLDPREISRISIKEN

Da die meisten Vermögenswerte 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. Die Anlageportfolios der EZB und ihr Bestand an Wertpapieren, die zu geldpolitischen Zwecken gehalten werden, sind ebenfalls mit einem Kreditrisiko behaftet.

In Anbetracht der großen Risiken und im Hinblick auf den Stand der Ausgleichsposten aus Neubewertung unterhält die EZB eine Rückstellung für Wechselkurs-, Zinsänderungs-, Kredit- und Goldpreisrisiken. 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-Berechnungen zu risikobehafteten Anlagen einbezieht und einheitlich über die gesamte Zeit durchgeführt wird. Die Risikorückstellung darf zusammen mit dem allgemeinen Reservefonds der EZB den Wert der von den NZBen des Eurosystems eingezahlten Kapitalanteile nicht übersteigen.

Zum 31. Dezember 2012 belief sich die Rückstellung für Wechselkurs-, Zinsänderungs-, Kredit- und Goldpreisrisiken auf 7 529 Mio €. Der EZB-Rat beschloss unter Berücksichtigung der Ergebnisse seiner Risikobewertung, die Risikorückstellung zum 31. Dezember 2013 auf 7 530 Mio € aufzustocken; dieser Betrag entspricht dem Wert des von den NZBen des Eurosystems eingezahlten Kapitals der EZB zum 31. Dezember 2013.

## 6 JAHRESERGEBNIS FÜR 2013

Im Jahr 2013 belief sich der Nettogewinn der EZB nach einer Zuführung in die Risikorückstellung in Höhe von 0,4 Mio € (2012: 1 166 Mio €) auf 1 440 Mio € (2012: 995 Mio €).<sup>13</sup> Nach dieser Zuführung und der Einbehaltung eines Betrags in Höhe von 9,5 Mio € aufgrund einer Berichtigung der Gewinne aus früheren Jahren (siehe „EZB-Versorgungspläne, sonstige Leistungen nach Beendigung des Arbeitsverhältnisses sowie andere langfristig fällige Leistungen“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze) wurde der verbleibende Nettogewinn in Höhe von 1 430 Mio € an die NZBen des Eurosystems verteilt.

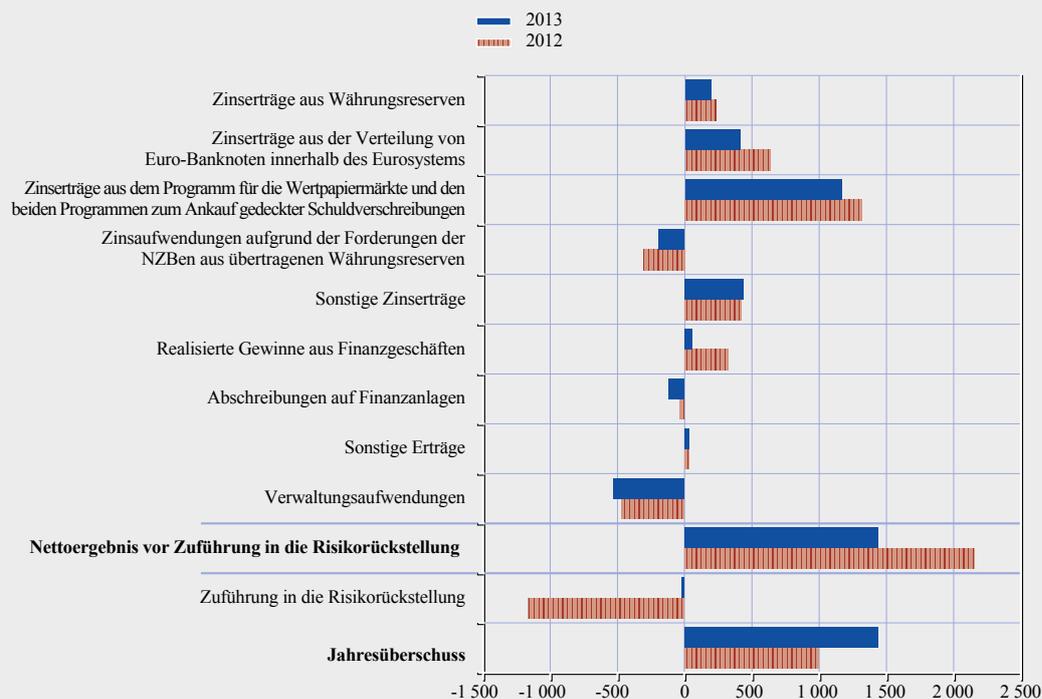
Die nachstehende Abbildung zeigt die Positionen der Gewinn- und Verlustrechnung der EZB des Jahres 2013 im Vergleich zum Vorjahr.

Der Nettozinsertrag belief sich im Berichtsjahr auf 2 005 Mio € (2012: 2 289 Mio €). Zurückzuführen war dieser Rückgang des Nettozinsertrags hauptsächlich auf a) den geringeren Zinsertrag aus dem Anteil der EZB am gesamten Euro-Banknotenumlauf und b) den Rückgang des Zinsertrags aus den im Rahmen des Programms für die Wertpapiermärkte und der beiden Programme zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen erworbenen Wertpapieren. Dies wurde teilweise durch die niedrigeren Zinsaufwendungen aufgrund der Forderungen der NZBen des Eurosystems aus der Übertragung von Währungsreserven an die EZB ausgeglichen.

<sup>13</sup> Angepasst aufgrund einer Änderung der Rechnungslegungsmethode (siehe „EZB-Versorgungspläne, sonstige Leistungen nach Beendigung des Arbeitsverhältnisses sowie andere langfristig fällige Leistungen“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze).

## Gegenüberstellung der Gewinn- und Verlustrechnung der EZB der Jahre 2012 und 2013

(in Mio €)



Quelle: EZB.

Die realisierten Nettogewinne aus Finanzgeschäften gingen von 319 Mio € im Jahr 2012 auf 52 Mio € im Jahr 2013 zurück. Grund hierfür waren in erster Linie niedrigere realisierte Kursgewinne aus dem US-Dollar-Portfolio.

Im Berichtsjahr führte der insgesamt gesunkene Marktwert der im US-Dollar-Portfolio der EZB gehaltenen Wertpapiere zu deutlich höheren Abschreibungen in Höhe von 115 Mio € (2012: 4 Mio €).

Die zum Jahresende 2012 nicht realisierten Wechselkursgewinne, die im Wesentlichen aus dem US-Dollar- und dem Yen-Portfolio resultierten, betragen 6 053 Mio €; die nicht realisierten Goldpreisgewinne beliefen sich auf 16 434 Mio €. Die Aufwertung des Euro gegenüber dem japanischen Yen und dem US-Dollar führte im Berichtsjahr zu einer Verringerung der nicht realisierten Wechselkursgewinne auf 2 540 Mio €, und der Rückgang des Goldpreises im Jahr 2013 reduzierte die nicht realisierten Goldpreisgewinne auf 10 139 Mio €. Diese Beträge wurden im Einklang mit den Rechnungslegungsgrundsätzen des Eurosystems in Ausgleichsposten aus Neubewertung ausgewiesen.

Die gesamten Verwaltungsaufwendungen der EZB, einschließlich Abschreibungen, beliefen sich im Jahr 2013 auf 527 Mio € gegenüber 464 Mio € im Vorjahr. Der Großteil der im Zusammenhang mit dem EZB-Neubau angefallenen Kosten wurde aktiviert und ist nicht in dieser Position ausgewiesen.



## BILANZ ZUM 31. DEZEMBER 2013

AKTIVA	ERLÄUTERUNG NR.	2013 (in €)	2012 (in €)
<b>Gold und Goldforderungen</b>	1	14 063 991 807	20 359 049 520
<b>Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	2		
Forderungen an den IWF	2.1	627 152 259	653 250 711
Guthaben bei Banken, Wertpapieranlagen, Auslandskredite und sonstige Auslandsaktiva	2.2	38 764 255 039	40 669 958 425
		<b>39 391 407 298</b>	<b>41 323 209 136</b>
<b>Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet</b>	2.2	<b>1 270 792 764</b>	<b>2 838 176 026</b>
<b>Forderungen in Euro an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	3		
Guthaben bei Banken, Wertpapieranlagen und Kredite	3.1	<b>535 000 000</b>	<b>0</b>
<b>Sonstige Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet</b>	4	<b>9 487</b>	<b>5 000</b>
<b>Wertpapiere in Euro von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>	5		
Zu geldpolitischen Zwecken gehaltene Wertpapiere	5.1	<b>18 159 937 704</b>	<b>22 055 516 689</b>
<b>Intra-Eurosystem-Forderungen</b>	6		
Forderungen im Zusammenhang mit der Verteilung von Euro-Banknoten innerhalb des Eurosystems	6.1	76 495 146 585	73 007 429 075
Sonstige Intra-Eurosystem-Forderungen (netto)	12.2	0	24 673 515 571
		<b>76 495 146 585</b>	<b>97 680 944 646</b>
<b>Sonstige Aktiva</b>	7		
Sachanlagen und immaterielle Anlagewerte	7.1	971 175 790	638 474 832
Sonstige Finanzanlagen	7.2	20 466 245 900	19 099 638 796
Neubewertungsposten aus außerbilanziellen Geschäften	7.3	104 707 529	207 025 391
Aktive Rechnungsabgrenzungsposten	7.4	977 552 068	1 660 056 235
Sonstiges	7.5	1 739 308 724	1 430 315 885
		<b>24 258 990 011</b>	<b>23 035 511 139</b>
<b>Aktiva insgesamt</b>		<b>174 175 275 656</b>	<b>207 292 412 156</b>

<b>PASSIVA</b>	<b>ERLÄUTERUNG NR.</b>	<b>2013 (in €)</b>	<b>2012 (in €)</b>
<b>Banknotenumlauf</b>	8	<b>76 495 146 585</b>	<b>73 007 429 075</b>
<b>Verbindlichkeiten in Euro gegenüber sonstigen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>	9		
Sonstige Verbindlichkeiten	9.1	<b>1 054 000 000</b>	<b>1 024 000 000</b>
<b>Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	10	<b>24 765 513 795</b>	<b>50 887 527 294</b>
<b>Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	11		
Einlagen, Guthaben und sonstige Verbindlichkeiten	11.1	<b>18 478 777</b>	<b>0</b>
<b>Intra-Eurosystem-Verbindlichkeiten</b>	12		
Verbindlichkeiten aus der Übertragung von Währungsreserven	12.1	40 309 644 425	40 307 572 893
Sonstige Intra-Eurosystem-Verbindlichkeiten (netto)	12.2	119 857 494	0
		<b>40 429 501 919</b>	<b>40 307 572 893</b>
<b>Sonstige Passiva</b>	13		
Neubewertungsposten aus außerbilanziellen Geschäften	13.1	185 010 549	585 953 062
Passive Rechnungsabgrenzungsposten	13.2	370 542 207	975 648 659
Sonstiges	13.3	786 331 706	928 422 271
		<b>1 341 884 462</b>	<b>2 490 023 992</b>
<b>Rückstellungen</b>	14	<b>7 619 546 534</b>	<b>7 595 452 415</b>
<b>Ausgleichsposten aus Neubewertung</b>	15	<b>13 358 190 073</b>	<b>23 334 941 183</b>
<b>Kapital und Rücklagen</b>	16		
Kapital	16.1	<b>7 653 244 411</b>	<b>7 650 458 669</b>
<b>Bilanzgewinn</b>		<b>1 439 769 100</b>	<b>995 006 635</b>
<b>Passiva insgesamt</b>		<b>174 175 275 656</b>	<b>207 292 412 156</b>

# GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG FÜR DAS GESCHÄFTSJAHR 2013

	ERLÄUTERUNG NR.	2013 (in €)	2012 (in €)
Zinserträge aus Währungsreserven	24.1	187 279 973	228 883 700
Zinserträge aus der Verteilung von Euro-Banknoten innerhalb des Eurosystems	24.2	406 310 130	633 084 427
Sonstige Zinserträge	24.4	6 477 297 658	10 917 006 128
<i>Zinserträge</i>		<i>7 070 887 761</i>	<i>11 778 974 255</i>
Zinsaufwendungen aufgrund der Forderungen der NZBen aus übertragenen Währungsreserven	24.3	(192 248 631)	(306 925 375)
Sonstige Zinsaufwendungen	24.4	(4 873 777 652)	(9 182 641 280)
<i>Zinsaufwendungen</i>		<i>(5 066 026 283)</i>	<i>(9 489 566 655)</i>
<b>Nettozinsergebnis</b>	<b>24</b>	<b>2 004 861 478</b>	<b>2 289 407 600</b>
Realisierte Gewinne (Verluste) aus Finanzgeschäften	25	52 122 402	318 835 838
Abschreibungen auf Finanzanlagen und -positionen	26	(114 607 365)	(4 180 784)
Auflösung von (Zuführung zu) Rückstellungen für Wechselkurs-, Zinsänderungs-, Kredit- und Goldpreisrisiken		(386 953)	(1 166 175 000)
<b>Nettoergebnis aus Finanzgeschäften, Abschreibungen und Risikorückstellungen</b>		<b>(62 871 916)</b>	<b>(851 519 946)</b>
<b>Nettoaufwendungen aus Gebühren und Provisionen</b>	<b>27</b>	<b>(2 126 773)</b>	<b>(2 127 108)</b>
<b>Erträge aus Aktien und Beteiligungen</b>	<b>28</b>	<b>1 168 907</b>	<b>1 188 176</b>
<b>Sonstige Erträge</b>	<b>29</b>	<b>26 107 807</b>	<b>21 938 157</b>
<b>Nettoerträge insgesamt</b>		<b>1 967 139 503</b>	<b>1 458 886 879</b>
Personalaufwendungen	30	(240 523 980)	(222 374 856)
Verwaltungsaufwendungen	31	(260 070 567)	(220 422 011)
Abschreibungen auf Sachanlagen und immaterielle Anlagewerte		(18 581 856)	(12 918 830)
Aufwendungen für Banknoten	32	(8 194 000)	(8 164 547)
<b>Jahresüberschuss</b>		<b>1 439 769 100</b>	<b>995 006 635</b>

Frankfurt am Main, 11. Februar 2014

EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

Mario Draghi  
Präsident

# RECHNUNGSLEGUNGSGRUNDSÄTZE<sup>1</sup>

## FORM UND DARSTELLUNG DES JAHRESABSCHLUSSES

Der Jahresabschluss der EZB ist so konzipiert, dass er ein getreues Bild der Finanzlage der EZB und der finanziellen Ergebnisse ihrer Geschäftstätigkeit 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 bei der Erstellung des Jahresabschlusses zur Anwendung: Bilanzwahrheit/Bilanzklarheit, Bilanzvorsicht, Berücksichtigung von Ereignissen nach dem Bilanzstichtag, Wesentlichkeit, Unternehmensfortführung, Periodenabgrenzung, Stetigkeit und Vergleichbarkeit.

## AUSWEIS VON AKTIVA UND PASSIVA

Aktiva bzw. 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 (mit Ausnahme von Titeln, die als Held-to-maturity-Wertpapiere klassifiziert sind, also bis zur Fälligkeit gehalten werden sollen), Gold und alle sonstigen Fremdwährungsforderungen und -verbindlichkeiten (einschließlich außerbilanziell geführter Positionen) zum Marktwert ausgewiesen. Für die Erfassung von Geschäftsfällen ist der Erfüllungstag maßgeblich.

Mit Ausnahme von Wertpapierkassageschäften werden Geschäfte mit Finanzinstrumenten in Fremdwährung am Abschlusstag außerbilanziell erfasst. Am Erfüllungstag werden die außerbilanziellen Einträge reversiert und die Geschäfte werden bilanzwirksam. Devisenkäufe und -verkäufe wirken sich am Abschlusstag auf die Nettofremdwährungsposition aus; realisierte Gewinne und Verluste aus Verkäufen werden ebenfalls zum Abschlusstag berechnet. Aufgelaufene Zinsen und Agio- bzw. Disagiobeträge für Finanzinstrumente in Fremdwährung werden täglich berechnet und ausgewiesen, und auch die Fremdwährungsposition ändert sich durch diese aufgelaufenen Beträge täglich.

## GOLD, FREMDWÄHRUNGSFORDERUNGEN UND -VERBINDLICHKEITEN

Auf Fremdwährung lautende Forderungen und Verbindlichkeiten werden zu dem am Bilanzstichtag geltenden Wechselkurs in Euro umgerechnet. Bei Erträgen und Aufwendungen ist der Wechselkurs am Buchungstag maßgeblich. Die Bewertung der Fremdwährungsbestände (einschließlich außerbilanziell geführter Positionen) erfolgt für jede Währung einzeln, ohne Aufrechnung zwischen den Währungen.

<sup>1</sup> Der Beschluss EZB/2010/21 vom 11. November 2010, ABl. L 35 vom 9.2.2011, S. 1, in der geänderten Fassung, enthält die detaillierten Rechnungslegungsgrundsätze der EZB.

<sup>2</sup> Diese Grundsätze stehen im Einklang mit den Bestimmungen von Artikel 26.4 der ESZB-Satzung zur Harmonisierung der buchmäßigen Erfassung und der Meldung der Geschäfte des Eurosystems.

Bei der Neubewertung von Fremdwährungsforderungen und -verbindlichkeiten werden Preis- und Wechselkurseffekte getrennt berechnet und gebucht.

Die Goldposition wird zum Marktpreis am Jahresende bewertet, wobei nicht zwischen Preis- und Wechselkurseffekten differenziert wird. Für das Geschäftsjahr zum 31. Dezember 2013 erfolgte die bilanzielle Bewertung zum Euro-Preis je Feinunze Gold auf Basis des Umrechnungskurses des Euro zum US-Dollar am 31. Dezember 2013.

Der Wechselkurs eines Sonderziehungsrechts (SZR) ist durch einen Währungskorb definiert. Der Wert der SZR-Bestände der EZB in Euro wurde auf Basis der Wechselkurse der vier darin enthaltenen weltweit bedeutenden Währungen (US-Dollar, Euro, japanischer Yen und Pfund Sterling) zum 31. Dezember 2013 in entsprechender Gewichtung berechnet.

### **WERTPAPIERE**

Die Bewertung von marktfähigen Wertpapieren (mit Ausnahme von als Held-to-maturity-Wertpapiere klassifizierten Titeln) und vergleichbaren Forderungen erfolgt entweder zum mittleren Marktpreis oder auf Grundlage der Renditenstrukturkurve am Bilanzstichtag für jedes Wertpapier getrennt. Für das Geschäftsjahr zum 31. Dezember 2013 wurden die mittleren Marktpreise vom 30. Dezember 2013 herangezogen.

Marktfähige Wertpapiere, die als Held-to-maturity-Wertpapiere klassifiziert sind, und nicht markt-gängige Aktien werden zu Anschaffungskosten abzüglich etwaiger Wertminderung bewertet.

### **ERFOLGSERMITTLUNG**

Aufwendungen und Erträge werden in der Periode erfasst, der sie wirtschaftlich zuzurechnen sind.<sup>3</sup> Realisierte Gewinne und Verluste aus dem Verkauf von Fremdwährungsbeständen, Gold und Wertpapieren werden erfolgswirksam verbucht, wobei die durchschnittlichen Anschaffungskosten der jeweiligen Position als Berechnungsgrundlage dienen.

Bewertungsgewinne sind nicht erfolgswirksam, sondern werden in der Bilanzposition „Ausgleichs-posten aus Neubewertung“ ausgewiesen.

Bewertungsverluste werden in die Gewinn- und Verlustrechnung eingestellt, wenn sie zum Jahresende die im betreffenden Ausgleichs-posten aus Neubewertung erfassten Bewertungsgewinne aus Vorperioden übersteigen. Bewertungsverluste aus einem Wertpapier, einer Währung oder Gold werden nicht mit Bewertungsgewinnen aus anderen Wertpapieren, anderen Währungen oder Gold verrechnet. Sind Bewertungsverluste in die Gewinn- und Verlustrechnung einzustellen, dann werden die durchschnittlichen Anschaffungskosten der jeweiligen Position durch Neuberechnung zum Wechselkurs bzw. Marktpreis zum Jahresultimo herabgesetzt. Am Jahresende in der Gewinn- und Verlustrechnung erfasste nicht realisierte Verluste aus Zinsswaps werden in den Folgejahren amortisiert.

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.

<sup>3</sup> Rechnungsabgrenzungsposten und Rückstellungen für Verwaltungsaufwendungen werden erst ab einem Mindestbetrag von 100 000 € erfasst.

Agio- oder Disagiobeträge, die sich beim Kauf von Wertpapieren ergeben (einschließlich als Held-to-maturity-Wertpapiere klassifizierter Wertpapiere), werden als Teil des Zinsertrags behandelt und über die Restlaufzeit des Wertpapiers verrechnet.

## **BEFRISTETE TRANSAKTIONEN**

Befristete Transaktionen sind Geschäfte, bei denen die EZB Vermögenswerte im Rahmen einer Rückkaufsvereinbarung verkauft (Repogeschäft) bzw. kauft (Reverse Repo) oder gegen Überlassung von Sicherheiten Kredite gewährt.

Bei einem Repogeschäft verkauft die EZB Wertpapiere und verpflichtet sich zugleich, diese Wertpapiere zu einem bestimmten Termin zum dafür vereinbarten Preis wieder vom Geschäftspartner zurückzukaufen. Repogeschäfte werden als besicherte Einlagen auf der Passivseite der Bilanz ausgewiesen; die 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.

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 2013 bei keiner derartigen Transaktion der Fall.

## **AUSSERBILANZIELLE GESCHÄFTE**

Devisentermingeschäfte, die Terminseite von Devisenswaps und sonstige Währungsinstrumente, bei denen ein Währungstausch 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 bekannt wurden, an dem das Direktorium die Übermittlung des EZB-Jahresabschlusses an den EZB-Rat zwecks Feststellung genehmigt; Voraussetzung ist, dass diese Sachverhalte als wesentlich für die Darstellung der Aktiva und Passiva in der Bilanz erachtet werden.

Wichtige Ereignisse nach dem Bilanzstichtag, die keine Auswirkungen auf die Darstellung der Aktiva und Passiva in der Bilanz haben, werden in den Erläuterungen angeführt.

## INTRA-ESZB-SALDEN/INTRA-EUROSYSTEM-SALDEN

Intra-ESZB-Salden resultieren in erster Linie aus grenzüberschreitenden Zahlungen in der EU, die in Zentralbankgeld in Euro abgewickelt werden. Diese Transaktionen werden in den meisten Fällen von privaten Wirtschaftssubjekten (d. h. Kreditinstituten, Unternehmen oder Privatpersonen) veranlasst. Sie werden über TARGET2 – das transeuropäische automatisierte Echtzeit-Brutto-Express-Zahlungssystem – abgewickelt und führen zu bilateralen Salden auf den TARGET2-Konten der Zentralbanken der EU. Die bilateralen Salden werden täglich verrechnet und der EZB zugewiesen, sodass jede NZB eine einzige bilaterale Nettoposition – ausschließlich gegenüber der EZB – aufweist. Diese Position in den Büchern der EZB entspricht der Nettoforderung bzw. Nettoverbindlichkeit jeder einzelnen NZB gegenüber dem übrigen ESZB. Die Intra-Eurosystem-Salden der NZBen des Euroraums gegenüber der EZB, die sich aus ihrer Teilnahme an TARGET2 ergeben, sowie sonstige auf Euro lautende Intra-Eurosystem-Salden (z. B. Gewinnvorauszahlungen an die NZBen) werden in der Bilanz der EZB saldiert unter „Sonstige Intra-Eurosystem-Forderungen (netto)“ bzw. „Sonstige Intra-Eurosystem-Verbindlichkeiten (netto)“ ausgewiesen. Intra-ESZB-Salden der nicht dem Eurosystem angehörenden NZBen gegenüber der EZB, die sich aus ihrer Teilnahme an TARGET2<sup>4</sup> ergeben, werden unter „Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“ erfasst.

Aus der Verteilung von Euro-Banknoten innerhalb des Eurosystems resultierende Intra-Eurosystem-Salden werden als Gesamtnettoforderung unter „Forderungen im Zusammenhang mit der Verteilung von Euro-Banknoten 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.

## SACHANLAGEN

Sachanlagen einschließlich immaterieller Anlagewerte, ausgenommen Grundstücke und Kunstwerke, werden zu Anschaffungskosten, vermindert um Abschreibungen, angesetzt. Abschreibungen werden, beginnend mit dem Quartal, das auf den Zeitpunkt der Nutzungsbereitschaft folgt, linear über die erwartete wirtschaftliche Nutzungsdauer vorgenommen. Nachfolgend ist die jeweilige Nutzungsdauer für die wichtigsten Kategorien von Sachanlagen aufgeführt:

EDV-Ausstattung inkl. Software sowie Kraftfahrzeuge	4 Jahre
Technische Ausstattung	4 oder 10 Jahre
Mobiliar und Einbauten	10 Jahre

Beim Herstellungsaufwand für die derzeit angemieteten Räumlichkeiten der EZB wurde die Abschreibungsdauer so angepasst, dass etwaige Ereignisse, die sich auf die erwartete wirtschaftliche Nutzungsdauer der betreffenden Sachanlage auswirken, Berücksichtigung finden. Grundstücke und Kunstwerke werden zu Anschaffungskosten bilanziert.

4 Zum 31. Dezember 2013 nahmen folgende NZBen außerhalb des Euroraums an TARGET2 teil: Българска народна банка (Bulgarische Nationalbank), Danmarks Nationalbank, Latvijas Banka, Lietuvos bankas, Narodowy Bank Polski und Banca Națională a României.

Sachanlagen mit einem Anschaffungswert unter 10 000 € werden im Jahr des Erwerbs abgeschrieben.

Sachanlagen, welche die Aktivierungskriterien erfüllen, sich aber derzeit noch in Bau oder in Entwicklung befinden, werden in der Position „In Bau befindliche Anlagen“ erfasst. Ab dem Zeitpunkt der Nutzungsbereitschaft werden die diesbezüglichen Beträge umgebucht und unter Sachanlagen ausgewiesen. Was die Abschreibung des EZB-Neubaus betrifft, so sind die Kosten den entsprechenden Kategorien von Sachanlagen zugeordnet, die wiederum entsprechend ihrer jeweiligen geschätzten Nutzungsdauer abgeschrieben werden.

### **EZB-VERSORGUNGSPLÄNE, SONSTIGE LEISTUNGEN NACH BEENDIGUNG DES ARBEITSVERHÄLTNISSES SOWIE ANDERE LANGFRISTIG FÄLLIGE LEISTUNGEN**

Die EZB betreibt für ihre Mitarbeiter und Direktoriumsmitglieder leistungsorientierte Versorgungspläne.

Der Versorgungsplan für die Mitarbeiter wird über einen eigenen langfristig ausgelegten Fonds zur Erfüllung von Leistungen an Arbeitnehmer finanziert. Die Pflichtbeiträge der EZB und der Mitarbeiter betragen 18 % bzw. 6 % des Grundgehalts und finden in der leistungsorientierten Säule des Plans ihren Niederschlag. Mitarbeiter können im Rahmen einer beitragsorientierten Säule auf freiwilliger Basis zusätzliche Beiträge leisten, um Ansprüche auf zusätzliche Leistungen zu erwerben.<sup>5</sup> Diese zusätzlichen Leistungen richten sich nach der Höhe freiwillig gezahlter Beiträge und der mit diesen Beiträgen erzielten Investitionserträge.

Für Direktoriumsmitglieder der EZB bestehen Vereinbarungen ohne Fondsdeckung für Leistungen nach Beendigung des Arbeitsverhältnisses sowie andere langfristig fällige Leistungen. Für die Mitarbeiter bestehen ebenfalls Vereinbarungen ohne Fondsdeckung für Leistungen nach Beendigung des Arbeitsverhältnisses (ohne Pensionsbezüge) sowie andere langfristig fällige Leistungen.

#### **Überarbeitete Rechnungslegungsmethode**

Vor 2013 wandte die EZB die sogenannte Korridormethode gemäß dem internationalen Rechnungslegungsstandard IAS 19 „Leistungen an Arbeitnehmer“ an, um die versicherungsmathematischen Gewinne und Verluste aus Leistungen nach Beendigung des Arbeitsverhältnisses zu erfassen. Entsprechend dieser Methode wurde der kumulierte Nettowert der nicht erfolgswirksamen versicherungsmathematischen Gewinne und Verluste aus Leistungen nach Beendigung des Arbeitsverhältnisses, der den höheren Betrag aus a) 10 % des Barwerts der leistungsorientierten Verpflichtung oder b) 10 % des beizulegenden Zeitwerts des Planvermögens, das der Finanzierung der leistungsorientierten Verpflichtung dient, übersteigt, über die erwartete mittlere Restlebensarbeitszeit der Mitglieder des Versorgungsplans abgeschrieben. Außerdem wurden die in der Gewinn- und Verlustrechnung ausgewiesenen Erträge aus dem Planvermögen, das der Finanzierung der leistungsorientierten Verpflichtung dient, auf der Basis der erwarteten Kapitalrendite berechnet.

Infolge der Überarbeitung des IAS 19 besteht nun nicht mehr die Möglichkeit, die Korridormethode anzuwenden. Die EZB hat daraufhin im Jahr 2013 entschieden, a) Neubewertungen<sup>6</sup> der Nettoschuld aus leistungsorientierten Versorgungsplänen in Bezug auf Leistungen nach Beendigung des Arbeitsverhältnisses vollständig bilanziell zu erfassen und unter „Ausgleichsposten aus

<sup>5</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.

<sup>6</sup> Siehe nachstehende Erläuterungen zur neuen Terminologie.

Neubewertung“ auszuweisen sowie b) Zinserträge aus dem Planvermögen nach dem Abzinsungssatz zu berechnen. Daher sind bisher nicht erfasste versicherungsmathematische Verluste, die sich zum 31. Dezember 2012 auf 146 603 113 € beliefen, nun in der Bilanz unter „Ausgleichsposten aus Neubewertung“ ausgewiesen. Diese Änderungen wurden rückwirkend angewandt, sodass die Vergleichsbeträge für 2012 folgendermaßen angepasst wurden:

	2012 veröffentlicht (in €)	Anpassung (in €)	Angepasster Betrag (in €)
<b>Aktiva</b>			
Sonstige Aktiva – Sonstiges	1 423 836 885	6 479 000	1 430 315 885
<b>Anpassung insgesamt</b>		<b>6 479 000</b>	
<b>Passiva</b>			
Sonstige Passiva – Sonstiges	781 819 158	146 603 113	928 422 271
Ausgleichsposten aus Neubewertung	23 472 041 296	(137 100 113)	23 334 941 183
Bilanzgewinn	998 030 635	(3 024 000)	995 006 635
<b>Anpassung insgesamt</b>		<b>6 479 000</b>	

Die Gewinn- und Verlustrechnung wurde rückwirkend angepasst, sodass sie a) die Anwendung des Abzinsungssatzes bei der Berechnung der Erträge aus dem der Finanzierung der leistungsorientierten Verpflichtung dienenden Planvermögen und b) die Erfassung der vormals verrechneten versicherungsmathematischen Gewinne und Verluste unter „Ausgleichsposten aus Neubewertung“ widerspiegelt. Die sich auf 6 479 000 € belaufende Abwärtskorrektur der Gewinn- und Verlustrechnung für die Geschäftsjahre vor 2012 ist unter „Sonstige Aktiva“ ausgewiesen; das Ergebnis für das Geschäftsjahr zum 31. Dezember 2012 wurde seinerseits um 3 024 000 € nach unten korrigiert.<sup>7</sup>

Die kumulierte Anpassung der Gewinn- und Verlustrechnung um 9 503 000 € einerseits und die Erfassung versicherungsmathematischer Verluste in Höhe von 146 603 113 € andererseits führte zu einer Verringerung der Ausgleichsposten aus Neubewertung um netto 137 100 113 €.

Der EZB-Rat hat beschlossen, die kumulierte Anpassung in Höhe von 9 503 000 € dadurch auszugleichen, dass die Beträge, die aus dem für 2013 ausgewiesenen Nettogewinn an die NZBen auszuschütten sind, gekürzt werden.

Der Anstieg in der Position „Sonstige Passiva“ und die Verringerung in den „Ausgleichsposten aus Neubewertung“ spiegeln die zuvor nicht erfassten versicherungsmathematischen Verluste bzw. die kumulierten Neubewertungen der Nettoschuld aus leistungsorientierten Versorgungsplänen zum 31. Dezember 2012 wider.

Entsprechend den neuen Vorschriften findet folgende Terminologie, die auf den überarbeiteten IAS 19 zurückgeht, Anwendung:

#### **Nettoschuld aus leistungsorientierten Versorgungsplänen**

Die Verbindlichkeit, die hinsichtlich der leistungsorientierten Pläne in der Bilanz unter „Sonstige Passiva“ ausgewiesen wird, entspricht dem Barwert der leistungsorientierten Verpflichtung zum

<sup>7</sup> Diese Anpassung ist in der Gewinn- und Verlustrechnung unter „Personalaufwendungen“ ausgewiesen.

Bilanzstichtag *abzüglich* des beizulegenden Zeitwerts des zur Finanzierung der Verpflichtung eingesetzten Planvermögens.

Der Barwert der leistungsorientierten Verpflichtung wird jährlich von unabhängigen Aktuaren auf Basis des Anwartschaftsbarwertverfahrens berechnet. Zur Ermittlung des Werts wird eine Abzinsung der geschätzten künftigen Zahlungsströme vorgenommen, wobei der verwendete Zinssatz anhand der am Bilanzstichtag geltenden Markttrenditen 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.

#### **Nettoaufwand für leistungsorientierte Versorgungspläne**

Der Nettoaufwand für leistungsorientierte Versorgungspläne unterteilt sich in Komponenten, die in der Gewinn- und Verlustrechnung ausgewiesen werden, und Neubewertungen in Bezug auf Leistungen nach Beendigung des Arbeitsverhältnisses, die in der Bilanz unter „Ausgleichsposten aus Neubewertung“ erfasst werden.

Der in der Gewinn- und Verlustrechnung auszuweisende Nettobetrag setzt sich aus folgenden Komponenten zusammen:

- a) dem laufenden Dienstaufwand (dem Barwert der im Berichtsjahr erworbenen Leistungsansprüche),
- b) der Nettoverzinsung zum Abzinsungssatz der Nettoschuld aus leistungsorientierten Versorgungsplänen sowie
- c) den Neubewertungen bezüglich der anderen langfristig fälligen Leistungen insgesamt.

#### **Neubewertungen der Nettoschuld aus leistungsorientierten Versorgungsplänen**

Diese umfassen:

- a) die versicherungsmathematischen Gewinne und Verluste aus der leistungsorientierten Verpflichtung,
- b) die tatsächlichen Erträge aus dem Planvermögen abzüglich der Beträge, die in der Nettoverzinsung der Nettoschuld aus leistungsorientierten Versorgungsplänen enthalten sind, sowie
- c) eine etwaige Veränderung bei der Auswirkung der Vermögensobergrenze abzüglich der Beträge, die in der Nettoverzinsung der Nettoschuld aus leistungsorientierten Versorgungsplänen enthalten sind.

Die diesbezüglichen Beträge werden jährlich von unabhängigen Aktuaren bewertet und im Jahresabschluss entsprechend ausgewiesen.

## BANKNOTENUMLAUF

Die EZB sowie die NZBen des Euroraums bilden zusammen das Eurosystem und sind mit der Ausgabe von Euro-Banknoten betraut.<sup>8</sup> Der Gesamtwert des Euro-Banknotenumlaufs wird jeweils am letzten Arbeitstag im Monat entsprechend dem Banknoten-Verteilungsschlüssel auf die Zentralbanken des Eurosystems verbucht.<sup>9</sup>

Der auf die EZB entfallende Anteil am gesamten Euro-Banknotenumlauf in Höhe von 8 % wird auf der Passivseite der Bilanz unter der Position „Banknotenumlauf“ ausgewiesen. Er ist durch entsprechende Forderungen an die NZBen gedeckt. Diese Forderungen werden verzinst<sup>10</sup> und in der Unterposition „Intra-Eurosystem-Forderungen: Forderungen im Zusammenhang mit der Verteilung von Euro-Banknoten innerhalb des Eurosystems“ ausgewiesen (siehe „Intra-ESZB-Salden/ Intra-Eurosystem-Salden“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze). Die Zinserträge aus diesen Forderungen werden in der Gewinn- und Verlustrechnung in der Position „Zinserträge aus der Verteilung von Euro-Banknoten innerhalb des Eurosystems“ erfasst.

## GEWINNVORAUSZAHLUNG

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. Sofern der EZB-Rat keine anderslautende Entscheidung trifft, verteilt die EZB diese Einkünfte im Januar des Folgejahrs im Wege einer Gewinnvorauszahlung.<sup>11</sup> Der entsprechende Betrag wird in voller Höhe weitergegeben, es sei denn, das Nettjahresergebnis der EZB liegt unter ihren Einkünften aus dem Euro-Banknotenumlauf und aus im Rahmen des Programms für die Wertpapiermärkte erworbenen Wertpapieren. Der EZB-Rat kann auch beschließen, der Rückstellung für Wechselkurs-, Zinsänderungs-, Kredit- und Goldpreisrisiken Mittel zuzuführen. Zudem kann er 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 2017 die Ernst & Young GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft bestellt. Die Bestellung erfolgte gemäß Artikel 27 der ESZB-Satzung auf Empfehlung des EZB-Rats mit Billigung durch den EU-Rat.

8 Beschluss EZB/2010/29 vom 13. Dezember 2010 über die Ausgabe von Euro-Banknoten (Neufassung), ABl. L 35 vom 9.2.2011, S. 26, in der geänderten Fassung.

9 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.

10 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, in der geänderten Fassung.

11 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 der geänderten Fassung.

# ERLÄUTERUNGEN ZUR BILANZ

## I GOLD UND GOLDFORDERUNGEN

Zum 31. Dezember 2013 hielt die EZB 16 142 871 Unzen<sup>12</sup> Feingold (2012: 16 142 871 Unzen). 2013 wurden keine Goldtransaktionen durchgeführt. Die Abnahme des Euro-Gegenwerts der EZB-Bestände an Feingold war auf den Rückgang des Goldpreises im Berichtsjahr zurückzuführen (siehe „Gold, Fremdwährungsforderungen und -verbindlichkeiten“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze sowie Erläuterung Nr. 15 „Ausgleichsposten aus Neubewertung“).

## 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 2013 ausgewiesen. Sie ergibt sich aus 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 SZR wie Fremdwährungen behandelt (siehe „Gold, Fremdwährungsforderungen und -verbindlichkeiten“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze).

### 2.2 GUTHABEN BEI BANKEN, WERTPAPIERANLAGEN, AUSLANDSKREDITE UND SONSTIGE AUSLANDS-AKTIVA SOWIE FORDERUNGEN IN FREMDWÄHRUNG AN ANSÄSSIGE IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Diese beiden Positionen bestehen aus Guthaben bei Banken, Fremdwährungskrediten sowie Wertpapieranlagen in US-Dollar und japanischen Yen.

<i>Forderungen an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets</i>	2013 (in €)	2012 (in €)	Veränderung (in €)
Giroeinlagen	939 722 501	1 503 909 190	(564 186 689)
Geldmarkteinlagen	1 001 428 468	345 932 462	655 496 006
Reverse Repos	87 738 380	56 844 020	30 894 360
Wertpapieranlagen	36 735 365 690	38 763 272 753	(2 027 907 063)
Insgesamt	38 764 255 039	40 669 958 425	(1 905 703 386)

<i>Forderungen an Ansässige im Euro-Währungsgebiet</i>	2013 (in €)	2012 (in €)	Veränderung (in €)
Giroeinlagen	4 242 115	1 189 425	3 052 690
Geldmarkteinlagen	1 266 550 649	2 836 986 601	(1 570 435 952)
Insgesamt	1 270 792 764	2 838 176 026	(1 567 383 262)

Der Rückgang dieser Positionen im Jahr 2013 war hauptsächlich auf die Abwertung sowohl der japanischen als auch der US-Währung gegenüber dem Euro zurückzuführen.

<sup>12</sup> Dies entspricht 502,1 Tonnen.

Die Nettofremdwährungsbestände der EZB in US-Dollar und japanischen Yen<sup>13</sup> beliefen sich zum 31. Dezember 2013 auf:

	2013 (Währung in Mio)	2012 (Währung in Mio)
US-Dollar	45 351	45 235
Japanischer Yen	1 051 062	1 046 552

### 3 FORDERUNGEN IN EURO AN ANSÄSSIGE AUSSERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

#### 3.1 GUTHABEN BEI BANKEN, WERTPAPIERANLAGEN UND KREDITE

Zum 31. Dezember 2013 bestand diese Position aus einer Forderung an eine Zentralbank außerhalb des Eurogebiets im Zusammenhang mit einer Vereinbarung dieser NZB mit der EZB über Repo-geschäfte. Im Rahmen dieser Vereinbarung kann die betreffende Zentralbank gegen notenbankfähige Sicherheiten Euro aufnehmen, um die heimische Liquiditätsversorgung in Euro zu unterstützen.

### 4 SONSTIGE FORDERUNGEN IN EURO AN KREDITINSTITUTE IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Zum 31. Dezember 2013 bildete diese Position Giroeinlagen bei im Euroraum ansässigen Geschäftspartnern ab.

### 5 WERTPAPIERE IN EURO VON ANSÄSSIGEN IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

#### 5.1 ZU GELDPOLITISCHEN ZWECKEN GEHALTENE WERTPAPIERE

Zum 31. Dezember 2013 enthielt diese Position Wertpapiere, welche die EZB im Rahmen des Programms für die Wertpapiermärkte und der beiden Programme zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen erworben hatte.

	2013 (in €)	2012 (in €)	Veränderung (in €)
Erstes Programm zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen	3 710 724 329	4 426 521 354	(715 797 025)
Zweites Programm zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen	1 459 074 444	1 504 280 207	(45 205 763)
Programm für die Wertpapiermärkte	12 990 138 931	16 124 715 128	(3 134 576 197)
Insgesamt	18 159 937 704	22 055 516 689	(3 895 578 985)

Die Ankäufe im Rahmen des ersten Programms zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen wurden bis Ende Juni 2010 abgeschlossen, das zweite Programm zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen endete am 31. Oktober 2012. Das Programm für die Wertpapiermärkte wurde am

<sup>13</sup> Forderungen abzüglich Verbindlichkeiten in der jeweiligen 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 und berücksichtigen in außerbilanziellen Positionen ausgewiesene Devisentermin- sowie Devisenswapgeschäfte. Kursgewinne bei Finanzinstrumenten in Fremdwährung infolge von Neubewertungen sind nicht enthalten.

6. September 2012 eingestellt. Der Rückgang dieser Positionen im Jahr 2013 war auf Tilgungen zurückzuführen.

Wertpapiere, die im Rahmen des Programms für die Wertpapiermärkte und der beiden Programme zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen erworben wurden, werden in den Büchern als Held-to-maturity-Wertpapiere geführt und zu fortgeführten Anschaffungskosten abzüglich etwaiger Wertminderungen bewertet (siehe „Wertpapiere“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze). Auf Basis der verfügbaren Informationen und der geschätzten Verwertungserlöse zum Jahresende werden jährliche Werthaltigkeitstests durchgeführt. Nach Auffassung des EZB-Rats hatten die Hinweise auf eine mögliche Wertminderung keinen Einfluss auf die geschätzten künftigen Cash-flows, welche die EZB erhalten dürfte. Folglich wurden für diese Wertpapiere 2013 keine Verluste ausgewiesen.

Der EZB-Rat beurteilt regelmäßig die finanziellen Risiken im Zusammenhang mit den Wertpapieren, die im Rahmen des Programms für die Wertpapiermärkte und der beiden Programme zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen gehalten werden.

## 6 INTRA-EUROSYSTEM-FORDERUNGEN

### 6.1 FORDERUNGEN IM ZUSAMMENHANG MIT DER VERTEILUNG DER EURO-BANKNOTEN INNERHALB DES EUROSYSTEMS

In dieser Position werden jene Forderungen der EZB gegenüber den NZBen des Euroraums erfasst, die sich im Zusammenhang mit der Verteilung der Euro-Banknoten innerhalb des Eurosystems ergeben (siehe „Banknotenumlauf“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze). Die Zinszahlungen für diese Forderungen werden täglich zum jeweils geltenden marginalen Zinssatz berechnet, der bei den Tenderoperationen des Eurosystems für seine Hauptrefinanzierungsgeschäfte Anwendung findet (siehe Erläuterung Nr. 24.2 „Zinserträge aus der Verteilung von Euro-Banknoten innerhalb des Eurosystems“).

## 7 SONSTIGE AKTIVA

### 7.1 SACHANLAGEN UND IMMATERIELLE ANLAGEWERTE

Diese Position gliederte sich zum 31. Dezember 2013 wie folgt:

	2013 (in €)	2012 (in €)	Veränderung (in €)
<b>Anschaffungskosten</b>			
Grund und Gebäude	170 824 151	170 824 151	0
EDV-Ausstattung inkl. Software	76 353 659	64 633 290	11 720 369
Betriebs-/Geschäftsausstattung, Einbauten und Kraftfahrzeuge	13 818 952	13 926 711	(107 759)
In Bau befindliche Anlagen	847 217 209	529 636 881	317 580 328
Sonstige Sachanlagen	7 751 953	7 508 349	243 604
<b>Anschaffungskosten insgesamt</b>	<b>1 115 965 924</b>	<b>786 529 382</b>	<b>329 436 542</b>

	2013 (in €)	2012 (in €)	Veränderung (in €)
<b>Kumulierte Abschreibung</b>			
Grund und Gebäude	(86 542 592)	(82 957 070)	(3 585 522)
EDV-Ausstattung inkl. Software	(45 004 046)	(51 687 755)	6 683 709
Betriebs-/Geschäftsausstattung, Einbauten und Kraftfahrzeuge	(12 869 788)	(13 274 149)	404 361
Sonstige Sachanlagen	(373 708)	(135 576)	(238 132)
<b>Kumulierte Abschreibung insgesamt</b>	<b>(144 790 134)</b>	<b>(148 054 550)</b>	<b>3 264 416</b>
<b>Buchwert (netto)</b>	<b>971 175 790</b>	<b>638 474 832</b>	<b>332 700 958</b>

Die Erhöhung der Position „In Bau befindliche Anlagen“ war nahezu ausschließlich auf Aktivitäten im Zusammenhang mit dem EZB-Neubau im Jahr 2013 zurückzuführen.

Der Nettoanstieg der Kosten für Sachanlagen der Kategorie „EDV-Ausstattung inkl. Software“ rührt von 2013 getätigten Anschaffungen her. Diese Kosten wurden durch die Ausgliederung überalterter Sachanlagen, die Ende Dezember 2013 nicht mehr in Gebrauch waren, nur teilweise ausgeglichen. Die Ausgliederung dieser Sachanlagen führte per saldo zu einem Rückgang der kumulierten Abschreibung dieser Kategorie.

## 7.2 SONSTIGE FINANZANLAGEN

Diese Position umfasst die Anlage der Eigenmittel der EZB<sup>14</sup>, die als direkter Gegenposten zu Kapital und Rücklagen der EZB gehalten werden, sowie sonstige Finanzanlagen wie die 3 211 Anteile an der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ), die zu den Anschaffungskosten von 41,8 Mio € ausgewiesen sind.

Diese Position setzt sich aus folgenden Komponenten zusammen:

	2013 (in €)	2012 (in €)	Veränderung (in €)
Giroeinlagen in Euro	4 620 701	5 193 816	(573 115)
Auf Euro lautende Wertpapiere	18 068 315 142	16 349 560 714	1 718 754 428
Reverse Repos in Euro	2 351 403 533	2 702 963 941	(351 560 408)
Sonstige Finanzanlagen	41 906 524	41 920 325	(13 801)
<b>Insgesamt</b>	<b>20 466 245 900</b>	<b>19 099 638 796</b>	<b>1 366 607 104</b>

Der Nettoanstieg dieser Position war hauptsächlich auf Investitionen im Eigenmittelportfolio zurückzuführen, nämlich a) den Betrag, der 2012 der EZB-Rückstellung für Wechselkurs-, Zinsänderungs-, Kredit- und Goldpreisrisiken zugeführt wurde, sowie b) die 2013 aus diesem Portfolio erzielten Erträge.

## 7.3 NEUBEWERTUNGSPOSTEN AUS AUSSERBILANZIELLEN GESCHÄFTEN

In dieser Position sind in erster Linie die Bewertungsänderungen der am 31. Dezember 2013 offenen Swap- und Termingeschäfte in Fremdwährung ausgewiesen (siehe Erläuterung Nr. 21 „Devisenswap- und Devisentermingeschäfte“). Diese Änderungen 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

<sup>14</sup> Repogeschäfte, die im Zusammenhang mit der Verwaltung des Eigenmittelportfolios der EZB durchgeführt werden, sind auf der Passivseite unter „Sonstiges“ aufgeführt (siehe Erläuterung Nr. 13.3 „Sonstiges“).

an diesem Tag resultiert (siehe „Außerbilanzielle Geschäfte“ und „Gold, Fremdwährungsforderungen und -verbindlichkeiten“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze).

Ebenfalls in dieser Position erfasst sind Bewertungsgewinne aus offenen Zinsswap-Geschäften (siehe Erläuterung Nr. 20 „Zinsswaps“).

#### **7.4 AKTIVE RECHNUNGSABGRENZUNGSPOSTEN**

2013 waren in dieser Position abgegrenzte Kuponzinsen aus Wertpapieranlagen, einschließlich beim Erwerb gezahlter und noch ausstehender Zinsen, in Höhe von 708,3 Mio € erfasst (2012: 792,7 Mio €) (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 „Sonstige Finanzanlagen“).

Ebenfalls in dieser Position ausgewiesen wurden die für die TARGET2-Salden der NZBen des Euroraums angefallenen abgegrenzten Zinserträge für Dezember 2013 in Höhe von 155,1 Mio € (2012: 650,4 Mio €) sowie die im Zusammenhang mit den Forderungen der EZB aus ihrem Anteil an der Verteilung von Euro-Banknoten innerhalb des Eurosystems angefallenen abgegrenzten Zinserträge für das Schlussquartal 2013 (siehe „Banknotenumlauf“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze) in Höhe von 69,2 Mio € (2012: 136,7 Mio €).

Sonstige abgegrenzte Erträge, einschließlich abgegrenzter Zinserträge aus sonstigen Finanzanlagen, sowie verschiedene Vorauszahlungen wurden ebenfalls in dieser Position ausgewiesen.

#### **7.5 SONSTIGES**

Diese Position umfasste hauptsächlich die abgegrenzten Gewinnvorauszahlungen der EZB (siehe „Gewinnvorauszahlung“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze und Erläuterung Nr. 12.2 „Sonstige Intra-Eurosystem-Forderungen/-Verbindlichkeiten (netto)“).

Ausgewiesen wurden zudem

- a) Salden im Zusammenhang mit am 31. Dezember 2013 offenen Swap- und Termingeschäften in Fremdwährung. 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);
- b) eine Forderung an das deutsche Bundesministerium der Finanzen auf Rückvergütung der Umsatzsteuer sowie anderer indirekter Steuern. Der Rückvergütungsanspruch ergibt sich aus Artikel 3 des Protokolls über die Vorrechte und Befreiungen der Europäischen Union, das kraft Artikel 39 der ESZB-Satzung für die EZB gilt;
- c) die kumulierte Anpassung der Gewinn- und Verlustrechnung für die Geschäftsjahre vor 2013 infolge der Änderung der Rechnungslegungsmethode für Leistungen nach Beendigung des Arbeitsverhältnisses (siehe „EZB-Versorgungspläne, sonstige Leistungen nach Beendigung des Arbeitsverhältnisses sowie andere langfristig fällige Leistungen“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze).

## **8 BANKNOTENUMLAUF**

Der in dieser Position ausgewiesene Betrag entspricht dem Anteil der EZB (8 %) am gesamten Euro-Banknotenumlauf (siehe „Banknotenumlauf“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze).

## **9 VERBINDLICHKEITEN IN EURO GEGENÜBER SONSTIGEN ANSÄSSIGEN IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET**

### **9.1 SONSTIGE VERBINDLICHKEITEN**

In dieser Position werden Einlagen von Mitgliedern der Euro Banking Association (EBA) erfasst, mit denen über TARGET2 abgewickelte EBA-Zahlungen besichert werden.

## **10 VERBINDLICHKEITEN IN EURO GEGENÜBER ANSÄSSIGEN AUSSERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS**

Zum 31. Dezember 2013 wurde in dieser Position ein Betrag in Höhe von 24,6 Mrd € erfasst (2012: 44,0 Mrd €). Dieser setzte sich aus Salden auf Konten zusammen, welche die EZB für Zentralbanken außerhalb des Euroraums führt. Diese Salden sind das Ergebnis bzw. der Gegenposten von über TARGET2 abgewickelten Transaktionen.

Der verbleibende Anteil dieser Position entfällt auf einen Betrag in Höhe von 0,2 Mrd € (2012: 6,8 Mrd €) aus dem befristeten wechselseitigen Währungsabkommen mit dem Federal Reserve System.<sup>15</sup> Im Rahmen dieses Abkommens stellt die US-Notenbank der EZB US-Dollar im Wege von Swapgeschäften zur Verfügung, um den Geschäftspartnern des Eurosystems kurzfristige Refinanzierung in US-Dollar bereitzustellen. Die EZB geht ihrerseits Back-to-back-Swapgeschäfte mit NZBen des Eurogebiets ein, welche die hieraus resultierenden Mittel nutzen, um mit Geschäftspartnern des Eurosystems liquiditätszuführende Geschäfte in US-Dollar in Form von befristeten Transaktionen durchzuführen. Die Back-to-back-Swapgeschäfte führen zu Intra-Eurosystem-Salden zwischen der EZB und den NZBen. Aus den mit der US-amerikanischen Notenbank und den NZBen des Euroraums durchgeführten Swapgeschäften erwachsen auch Forderungen und Verbindlichkeiten aus Termingeschäften, die außerbilanziell erfasst werden (siehe Erläuterung Nr. 21 „Devisenswap- und Devisentermingeschäfte“).

## **11 VERBINDLICHKEITEN IN FREMDWÄHRUNG GEGENÜBER ANSÄSSIGEN AUSSERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS**

### **11.1 EINLAGEN, GUTHABEN UND SONSTIGE VERBINDLICHKEITEN**

2013 umfasste diese Position eine Verbindlichkeit, die sich aus einem Repogeschäft mit einem außerhalb des Euroraums ansässigen Geschäftspartner im Rahmen der Verwaltung der EZB-Währungsreserven ergab.

<sup>15</sup> Im Januar 2014 beschloss der EZB-Rat angesichts der erheblich verbesserten Refinanzierungsbedingungen in US-Dollar und aufgrund der geringen Nachfrage nach liquiditätszuführenden US-Dollar-Geschäften, das Angebot an diesen Geschäften allmählich zu verringern (siehe EZB-Pressemitteilung vom 24. Januar 2014).

## 12 INTRA-EUROSISTEM-VERBINDLICHKEITEN

### 12.1 VERBINDLICHKEITEN AUS DER ÜBERTRAGUNG VON WÄHRUNGSRESERVEN

In dieser Position sind die Verbindlichkeiten ausgewiesen, welche die EZB im Rahmen der Übertragung der Währungsreserven durch die NZBen im Zuge des Beitritts der Notenbanken zum Eurosystem eingegangen ist.

	Seit 1. Juli 2013 (in €)	Zum 31. Dezember 2012 (in €)
Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique	1 401 024 415	1 397 303 847
Deutsche Bundesbank	10 871 789 515	10 909 120 274
Eesti Pank	103 152 857	103 115 678
Banc Ceannais na hÉireann/Central Bank of Ireland	643 894 039	639 835 662
Bank of Greece	1 129 060 170	1 131 910 591
Banco de España	4 782 873 430	4 783 645 755
Banque de France	8 190 916 316	8 192 338 995
Banca d'Italia	7 218 961 424	7 198 856 881
Central Bank of Cyprus	77 248 740	78 863 331
Banque centrale du Luxembourg	100 776 864	100 638 597
Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta	36 798 912	36 407 323
De Nederlandsche Bank	2 298 512 218	2 297 463 391
Oesterreichische Nationalbank	1 122 511 702	1 118 545 877
Banco de Portugal	1 022 024 594	1 008 344 597
Banka Slovenije	189 499 911	189 410 251
Národná banka Slovenska	398 761 127	399 443 638
Suomen Pankki – Finlands Bank	721 838 191	722 328 205
Insgesamt	40 309 644 425	40 307 572 893

Die Erweiterung der EU durch den Beitritt Kroatiens und die damit einhergehende Anpassung der Gesamtlimits der Forderungen und Gewichtsanteile der NZBen am Kapitalschlüssel der EZB (siehe Erläuterung Nr. 16 „Kapital und Rücklagen“) führte zu einer Erhöhung dieser Verbindlichkeiten um 2 071 532 €.

Die Verzinsung dieser Verbindlichkeiten wird auf Tagesbasis zum jeweils geltenden marginalen Zinssatz berechnet, der bei den Tendern des Eurosystems für seine Hauptrefinanzierungsgeschäfte Anwendung findet, vermindert um einen Abschlag für die unverzinsten Goldbestände (siehe Erläuterung Nr. 24.3 „Zinsaufwendungen aufgrund der Forderungen der NZBen aus übertragenen Währungsreserven“).

### 12.2 SONSTIGE INTRA-EUROSISTEM-FORDERUNGEN/-VERBINDLICHKEITEN (NETTO)

Im Jahr 2013 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). Zum Jahresende 2012 wies die EZB eine Nettoforderung gegenüber den NZBen des Eurogebiets aus. Die Umkehr dieser Nettoforderung in eine Nettoverbindlichkeit zum Jahresende 2013 war in erster Linie auf über TARGET2 abgewickelte Zahlungen von Ansässigen außerhalb des Euroraums an Ansässige im Eurogebiet zurückzuführen (siehe Erläuterung Nr. 10 „Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“). Die Verringerung der Außenstände aus Back-to-back-Swapgeschäften, die mit den NZBen im Zusammenhang mit liquiditätszuführenden Transaktionen in US-Dollar durchgeführt wurden, trug ebenfalls dazu bei, dass 2013 aus der Nettoforderung eine Nettoverbindlichkeit wurde. Die

Auswirkungen dieser beiden Faktoren wurden teilweise ausgeglichen durch Tilgungen von im Rahmen des Programms für die Wertpapiermärkte erworbenen Titeln, die über TARGET2-Konten abgewickelt wurden.

Die Verzinsung von TARGET2-Positionen wird – mit Ausnahme von Salden aus Back-to-back-Swapgeschäften im Zusammenhang mit liquiditätszuführenden Transaktionen in US-Dollar – täglich zum jeweils geltenden marginalen Zinssatz berechnet, der bei den Tenderoperationen des Eurosystems für seine Hauptrefinanzierungsgeschäfte Anwendung findet.

In dieser Position waren auch die Verbindlichkeiten gegenüber den NZBen des Euroraums im Zusammenhang mit der Gewinnvorauszahlung der EZB (siehe „Gewinnvorauszahlung“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze) enthalten.

	2013 (in €)	2012 (in €)
Forderungen an die NZBen des Euroraums aus dem TARGET2-Zahlungsverkehr	(687 997 098 717)	(981 081 428 771)
Verbindlichkeiten gegenüber den NZBen des Euroraums aus dem TARGET2-Zahlungsverkehr	686 747 265 644	955 833 285 908
Verbindlichkeiten gegenüber den NZBen des Euroraums im Zusammenhang mit der Gewinnvorauszahlung der EZB	1 369 690 567	574 627 292
Sonstige Intra-Eurosystem(-Forderungen)/-Verbindlichkeiten (netto)	119 857 494	(24 673 515 571)

### 13 SONSTIGE PASSIVA

#### 13.1 NEUBEWERTUNGSPOSTEN AUS AUSSERBILANZIELLEN GESCHÄFTEN

In dieser Position sind hauptsächlich die Bewertungsänderungen der zum 31. Dezember 2013 offenen Swap- und Termingeschäfte in Fremdwährung ausgewiesen (siehe Erläuterung Nr. 21 „Devisenswap- und Devisentermingeschäfte“). Diese Bewertungsänderungen ergeben sich aus der Umrechnung dieser Geschäfte in Euro zu dem am Bilanzstichtag geltenden Kurs gegenüber dem Euro-Gegenwert, der aus der Umrechnung der Geschäfte zu den Durchschnittskosten der jeweiligen Fremdwährung an diesem Tag resultiert (siehe „Außerbilanzielle Geschäfte“ und „Gold, Fremdwährungsforderungen und -verbindlichkeiten“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze).

Ebenfalls in dieser Position erfasst sind Bewertungsverluste aus offenen Zinsswaps (siehe Erläuterung Nr. 20 „Zinsswaps“).

#### 13.2 PASSIVE RECHNUNGSABGRENZUNGSPOSTEN

Zum 31. Dezember 2013 umfasste diese Position vor allem die abgegrenzten Zinserträge der NZBen für das gesamte Jahr 2013 im Zusammenhang mit ihren Forderungen aus der Übertragung von Währungsreserven an die EZB (siehe Erläuterung Nr. 12.1 „Verbindlichkeiten aus der Übertragung von Währungsreserven“) in Höhe von 192,2 Mio € (2012: 306,9 Mio €) und die für die TARGET2-Salden der NZBen abgegrenzten Zinserträge für Dezember 2013 in Höhe von 155,8 Mio € (2012: 641,1 Mio €). Diese Beträge wurden im Januar 2014 abgewickelt. Ebenfalls in dieser Position erfasst waren Rechnungsabgrenzungsposten für Finanzinstrumente und sonstige Rechnungsabgrenzungsposten.

Des Weiteren enthielt diese Position einen Betrag in Höhe von 15,3 Mio €, den die Stadt Frankfurt am Main der Europäischen Zentralbank zur Erhaltung der denkmalgeschützten Großmarkthalle im Kontext der Errichtung des EZB-Neubaus bereitstellt. Dieser Betrag wird nach Inbetriebnahme des Gebäudes mit den Baukosten gegenverrechnet (siehe Erläuterung Nr. 7.1 „Sachanlagen und immaterielle Anlagewerte“).

### 13.3 SONSTIGES

Diese Position umfasste 2013 offene Repogeschäfte in Höhe von 480,4 Mio € (2012: 360,1 Mio €) im Zusammenhang mit der Verwaltung der Eigenmittel der EZB (siehe Erläuterung Nr. 7.2 „Sonstige Finanzanlagen“).

Sie beinhaltet außerdem Salden im Zusammenhang mit Swap- und Termingeschäften in Fremdwährung, die am 31. Dezember 2013 offen waren. 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).

### EZB-VERSORGUNGSPLÄNE, SONSTIGE LEISTUNGEN NACH BEENDIGUNG DES ARBEITSVERHÄLTNISSES SOWIE ANDERE LANGFRISTIG FÄLLIGE LEISTUNGEN

Zusätzlich war in dieser Position die Nettoverbindlichkeit der EZB im Zusammenhang mit Leistungen nach Beendigung des Arbeitsverhältnisses sowie anderen langfristig fälligen Leistungen für ihre Mitarbeiter und Direktoriumsmitglieder erfasst; diese belief sich auf 131,9 Mio €. Infolge der Änderung der anzuwendenden Rechnungslegungsmethode (siehe „EZB-Versorgungspläne, sonstige Leistungen nach Beendigung des Arbeitsverhältnisses sowie andere langfristig fällige Leistungen“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze) wurden die Beträge für 2012 angepasst.

Die in der Bilanz ausgewiesenen Beträge für Leistungen nach Beendigung des Arbeitsverhältnisses sowie andere langfristig fällige Leistungen setzten sich wie folgt zusammen:

	2013 Mitarbeiter (in Mio €)	2013 Direktorium (in Mio €)	2013 Insgesamt (in Mio €)	2012 Mitarbeiter (in Mio €)	2012 Direktorium (in Mio €)	2012 Insgesamt (in Mio €)
Barwert der Verpflichtung Beizulegender Zeitwert des Planvermögens	650,6 (536,5)	17,8 -	668,4 (536,5)	677,8 (439,3)	17,8 -	695,6 (439,3)
In der Bilanz ausgewiesene Nettoschuld aus leistungsorientierten Versorgungsplänen	114,1	17,8	131,9	238,5	17,8	256,3

Vor 2013 beinhaltete der beizulegende Zeitwert des Planvermögens die kumulierten Vermögenswerte aus den von den Mitarbeitern im Rahmen einer beitragsorientierten Säule auf freiwilliger Basis geleisteten Beiträgen. Diese Vermögenswerte beliefen sich 2013 auf 96,5 Mio € (2012: 83,5 Mio €). Ihnen steht eine entsprechende Verpflichtung in gleicher Höhe gegenüber, die im Barwert der Verpflichtung enthalten ist. Aus Gründen der Darstellung werden in den Tabellen für 2013 nur die Beträge für die leistungsorientierte Säule angeführt; die Vergleichszahlen für 2012 wurden entsprechend angepasst. Demzufolge hat sich der für 2012 ausgewiesene Wert der Verpflichtung zum Jahresende sowie des beizulegenden Zeitwerts des Planvermögens zum Jahresende auf 695,6 Mio € bzw. 439,3 Mio € verringert.

2013 umfasste der Barwert der Verpflichtung gegenüber den Mitarbeitern in Höhe von 650,6 Mio € (2012: 677,8 Mio €) Leistungen ohne Fondsdeckung in Höhe von 109,4 Mio € (2012: 109,1 Mio €) im Zusammenhang mit Leistungen nach Beendigung des Arbeitsverhältnisses (ohne Pensionsbezüge) sowie anderen langfristig fälligen Leistungen. Für Direktoriumsmitglieder der EZB bestehen ebenfalls Vereinbarungen ohne Fondsdeckung für Leistungen nach Beendigung des Arbeitsverhältnisses sowie andere langfristig fällige Leistungen.

Die in der Gewinn- und Verlustrechnung für 2013 ausgewiesenen Beträge setzten sich wie folgt zusammen:

	2013 Mitarbeiter (in Mio €)	2013 Direktorium (in Mio €)	2013 Insgesamt (in Mio €)	2012 Mitarbeiter (in Mio €)	2012 Direktorium (in Mio €)	2012 Insgesamt (in Mio €)
Laufender Dienstzeitaufwand	45,9	1,4	47,3	29,0	1,3	30,3
Nettoverzinsung der Nettoschuld aus leistungsorientierten Versorgungsplänen	8,6	0,6	9,2	6,5	0,9	7,4
Verpflichtungsbezogene Zinsaufwendungen	24,4	0,6	25,0	24,5	0,9	25,4
Zinserträge aus dem Planvermögen (Gewinne/Verluste aus Neubewertungen)	(15,8)	-	(15,8)	(18,0)	-	(18,0)
Verluste aus Neubewertungen bezüglich anderer langfristig fälliger Leistungen	(3,2)	0	(3,2)	0,1	0	0,1
Anteil an den „Personalaufwendungen“	51,3	2,0	53,3	35,6	2,2	37,8 <sup>1</sup>
1) Anpassung aufgrund der Änderung der Rechnungslegungsmethode (siehe „EZB-Versorgungspläne, sonstige Leistungen nach Beendigung des Arbeitsverhältnisses sowie andere langfristig fällige Leistungen“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze).						

Der laufende Dienstzeitaufwand erhöhte sich 2013 auf 47,3 Mio € (2012: 30,3 Mio €), was vornehmlich der Senkung des Abzinsungssatzes von 5,00 % (2011) auf 3,50 % (2012) geschuldet war.<sup>16</sup>

Der Barwert der leistungsorientierten Verpflichtung änderte sich wie folgt:

	2013 Mitarbeiter (in Mio €)	2013 Direktorium (in Mio €)	2013 Insgesamt (in Mio €)	2012 Mitarbeiter (in Mio €)	2012 Direktorium (in Mio €)	2012 Insgesamt (in Mio €)
Leistungsorientierte Verpflichtung zum Jahresbeginn	677,8	17,8	695,6	478,2	17,9	496,1
Laufender Dienstzeitaufwand	45,9	1,4	47,3	29,0	1,3	30,3
Verpflichtungsbezogene Zinsaufwendungen	24,4	0,6	25,0	24,5	0,9	25,4
Beiträge der Mitglieder des Versorgungsplans	12,3	0,1	12,4	11,5	0,1	11,6
Gezahlte Leistungen	(5,5)	(1,1)	(6,6)	(5,0)	(4,0)	(9,0)
(Gewinne/Verluste aus Neubewertungen)	(104,3)	(1,0)	(105,3)	139,6	1,6	141,2
Leistungsorientierte Verpflichtung zum Jahresende	650,6	17,8	668,4	677,8	17,8	695,6

Die für 2013 ausgewiesenen Gewinne aus der Neubewertung der leistungsorientierten Verpflichtung in Bezug auf die Mitarbeiter in Höhe von 104,3 Mio € waren in erster Linie auf niedrigere Umrechnungsfaktoren für die Berechnung künftiger Pensionszahlungen sowie die Erhöhung des Abzinsungssatzes von 3,50 % (2012) auf 3,75 % (2013) zurückzuführen.

Die für 2012 ausgewiesenen Verluste aus der Neubewertung der leistungsorientierten Verpflichtung in Bezug auf die Mitarbeiter in Höhe von 139,6 Mio € waren in erster Linie auf die Verringerung des Abzinsungssatzes von 5,00 % (2011) auf 3,50 % (2012) zurückzuführen. Die hieraus resultierende Zunahme der Verpflichtung zum Jahresende wurde nur teilweise durch die Auswirkung einer

16 Der laufende Dienstzeitaufwand wird unter Zugrundelegung des Abzinsungssatzes des Vorjahrs geschätzt.

erwarteten geringeren künftigen Erhöhung der garantierten Leistungen (basierend auf der Preisentwicklung der Fondsanteile) sowie durch den Effekt eines erwarteten niedrigeren künftigen Anstiegs der Pensionen (1,40 % statt 1,65 %) ausgeglichen.

Die 2012 gezahlten Leistungen umfassten die Begleichung von Pensionsansprüchen einiger Direktoriumsmitglieder, die aus dem Dienst der EZB ausgeschieden sind.

Der Zeitwert des Mitarbeiter-Planvermögens in der leistungsorientierten Säule änderte sich 2013 wie folgt:<sup>17</sup>

	2013 (in Mio €)	2012 (in Mio €)
Beizulegender Zeitwert des Planvermögens zum Jahresbeginn	439,3	347,5
Zinserträge aus dem Planvermögen	15,8	18,0
Gewinne aus Neubewertung	39,8	33,7
Arbeitgeberbeiträge	33,2	31,9
Beiträge der Mitglieder des Versorgungsplans	12,3	11,5
Gezahlte Leistungen	(3,9)	(3,3)
Beizulegender Zeitwert des Planvermögens zum Jahresende	536,5	439,3

Die auf das Planvermögen erzielten Gewinne aus Neubewertung für 2012 und 2013 spiegelten die Tatsache wider, dass die tatsächlichen Erträge der Fondsanteile höher ausfielen als die geschätzten Zinserträge aus dem Planvermögen.

Im Einklang mit den Beschäftigungsbedingungen für das Personal der Europäischen Zentralbank führten die Aktuarien der EZB zum 31. Dezember 2011 eine langfristige Bewertung des Versorgungsplans für die Mitarbeiter der EZB durch. Nach erfolgter Bewertung und auf Empfehlung der Aktuarien genehmigte der EZB-Rat am 2. August 2012 einen jährlichen zusätzlichen Beitrag in Höhe von 10,3 Mio €, der ab 2012 für einen Zeitraum von zwölf Jahren geleistet werden soll. Dieser Beschluss wird 2014 überprüft.

Die hier aufgeführten Bewertungen beruhen auf versicherungsmathematischen Annahmen, die vom Direktorium für Bilanzierungs- und Offenlegungszwecke gebilligt wurden. Die Berechnung der Verbindlichkeiten aus dem Versorgungsplan beruht in erster Linie auf den nachfolgend dargelegten Annahmen:

	2013 (in %)	2012 (in %)
Abzinsungssatz	3,75	3,50
Erwartete Erträge aus dem Planvermögen <sup>1</sup>	4,75	4,50
Allgemeine künftige Gehaltserhöhungen <sup>2</sup>	2,00	2,00
Künftige Pensionserhöhungen <sup>3</sup>	1,40	1,40

1) Diese Annahmen wurden zur Berechnung der leistungsorientierten Verpflichtung der EZB, die durch Vermögenswerte mit zugrunde liegender Kapitalgarantie finanziert wird, herangezogen.

2) Auch künftige individuelle Gehaltserhöhungen von bis zu 1,8 % pro Jahr werden berücksichtigt, abhängig vom Alter der Mitglieder des Versorgungsplans.

3) Gemäß den Vorschriften des Versorgungsplans der EZB werden die Pensionen jährlich erhöht. Sollte die allgemeine Gehaltsanpassung der EZB-Mitarbeiter geringer ausfallen als die Teuerungsrate, so erfolgen die Pensionserhöhungen im Einklang mit der allgemeinen Gehaltsanpassung. Übersteigt die allgemeine Gehaltsanpassung die Teuerungsrate, so wird Erstere zur Festlegung der Pensionserhöhung herangezogen, sofern die Finanzlage der EZB-Versorgungspläne eine solche Anhebung zulässt.

<sup>17</sup> In früheren Jahren wurden die von der EZB im Zusammenhang mit Leistungen nach Beendigung des Arbeitsverhältnisses (ohne Pensionsbezüge) sowie für andere langfristig fällige Leistungen gezahlten Beträge unter „Arbeitgeberbeiträge“ bzw. „Gezahlte Leistungen“ erfasst. Diese Beträge werden bei den Angaben für 2013 nicht unter diesen Positionen ausgewiesen, da für diese Leistungen Vereinbarungen ohne Fondsdeckung bestehen. Die Vergleichszahlen für 2012 wurden entsprechend angepasst.

## 14 RÜCKSTELLUNGEN

Diese Position umfasst eine Rückstellung für Wechselkurs-, Zinsänderungs-, Kredit- und Goldpreisrisiken sowie sonstige Rückstellungen.

Die Rückstellung für Wechselkurs-, Zinsänderungs-, Kredit- und Goldpreisrisiken dient dem Ausgleich künftiger realisierter und nicht realisierter Verluste, insbesondere Bewertungsverluste, die nicht durch die Ausgleichsposten aus Neubewertung gedeckt sind, wobei der EZB-Rat über etwaige Auflösungen der Rückstellung entscheidet. Der Umfang und die Notwendigkeit dieser Rückstellung werden jährlich auf Basis einer entsprechenden Risikoanalyse geprüft. Bei der Prüfung wird 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 Berechnungen des Value-at-Risk (VaR) zu risikobehafteten Anlagen einbezieht und einheitlich über die gesamte Zeit durchgeführt wird. Die Rückstellung darf zusammen mit dem allgemeinen Reservefonds der EZB nicht den Wert der von den NZBen des Eurogebiets eingezahlten Kapitalanteile übersteigen.

Zum 31. Dezember 2012 belief sich die Rückstellung für Wechselkurs-, Zinsänderungs-, Kredit- und Goldpreisrisiken auf 7 529 282 289 €. Angesichts der Ergebnisse seiner Risikoanalyse beschloss der EZB-Rat, die Rückstellung zum 31. Dezember 2013 um 386 953 € aufzustocken. Durch diese Zuführung verringerte sich der Nettogewinn der EZB für das Jahr 2013 auf 1 439 769 100 €, und die Rückstellung stieg auf 7 529 669 242 €. Nach der Erhöhung des eingezahlten Kapitals der EZB im Jahr 2013 (siehe Erläuterung Nr. 16 „Kapital und Rücklagen“) entspricht dieser Betrag dem Wert der von den NZBen des Euroraums zum 31. Dezember 2013 eingezahlten Kapitalanteile.

## 15 AUSGLEICHSPOSTEN AUS NEUBEWERTUNG

Dieser Posten enthält in erster Linie Neubewertungssalden, die sich aus buchmäßigen Gewinnen aus Forderungen, Verbindlichkeiten und außerbilanziellen Geschäften ergeben (siehe „Erfolgsermittlung“, „Gold, Fremdwährungsforderungen und -verbindlichkeiten“, „Wertpapiere“ und „Außerbilanzielle Geschäfte“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze). Er beinhaltet außerdem die Neubewertungen der Nettoschuld der EZB aus leistungsorientierten Versorgungsplänen in Bezug auf Leistungen nach Beendigung des Arbeitsverhältnisses (siehe „EZB-Versorgungspläne, sonstige Leistungen nach Beendigung des Arbeitsverhältnisses sowie andere langfristig fällige Leistungen“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze sowie Erläuterung Nr. 13.3 „Sonstiges“).

	2013 (in €)	2012 (in €)	Veränderung (in €)
Gold	10 138 805 097	16 433 862 811	(6 295 057 714)
Devisen	2 540 202 558	6 053 396 675	(3 513 194 117)
Wertpapiere und sonstige Instrumente	674 356 531	984 781 810	(310 425 279)
Nettoschuld aus leistungsorientierten Versorgungsplänen in Bezug auf Leistungen nach Beendigung des Arbeitsverhältnisses	4 825 887	(137 100 113)	141 926 000
Insgesamt	13 358 190 073	23 334 941 183	(9 976 751 110)

Im Folgenden sind der Goldpreis und die Wechselkurse aufgeführt, die für die Neubewertung zum Jahresende herangezogen wurden:

Wechselkurse/Goldpreis	2013	2012
US-Dollar je Euro	1,3791	1,3194
Japanischer Yen je Euro	144,72	113,61
Euro je SZR	1,1183	1,1657
Euro je Feinunze Gold	871,220	1261,179

## 16 KAPITAL UND RÜCKLAGEN

### 16.1 KAPITAL

#### A) ÄNDERUNG DES KAPITALSCHLÜSSELS DER EZB

Gemäß Artikel 29 der Satzung des ESZB werden die Anteile der NZBen am Kapitalschlüssel der EZB zu gleichen Teilen nach den Anteilen der jeweiligen Mitgliedstaaten an der Gesamtbevölkerung und am BIP der EU gewichtet. Die bei der Berechnung verwendeten Daten werden der EZB von der Europäischen Kommission bereitgestellt. Eine Anpassung der Gewichtsanteile erfolgt alle fünf Jahre sowie dann, wenn ein neues Land der EU beitrifft.

Gemäß Beschluss 2003/517/EG des Rates vom 15. Juli 2003 über die statistischen Daten, die bei der Anpassung des Schlüssels für die Zeichnung des Kapitals der Europäischen Zentralbank anzuwenden sind,<sup>18</sup> traten am 1. Juli 2013 mit dem EU-Beitritt Kroatiens folgende Kapitalschlüssel in Kraft:

	Kapitalschlüssel seit 1. Juli 2013 (in %)	Kapitalschlüssel zum 31. Dezember 2012 (in %)
Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique	2,4176	2,4256
Deutsche Bundesbank	18,7603	18,9373
Eesti Pank	0,1780	0,1790
Banc Ceannais na hÉireann/Central Bank of Ireland	1,1111	1,1107
Bank of Greece	1,9483	1,9649
Banco de España	8,2533	8,3040
Banque de France	14,1342	14,2212
Banca d'Italia	12,4570	12,4966
Central Bank of Cyprus	0,1333	0,1369
Banque centrale du Luxembourg	0,1739	0,1747
Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta	0,0635	0,0632
De Nederlandsche Bank	3,9663	3,9882
Oesterreichische Nationalbank	1,9370	1,9417
Banco de Portugal	1,7636	1,7504
Banka Slovenije	0,3270	0,3288
Národná banka Slovenska	0,6881	0,6934
Suomen Pankki – Finlands Bank	1,2456	1,2539
<b>Zwischenergebnis der NZBen des Euroraums</b>	<b>69,5581</b>	<b>69,9705</b>

18 ABl. L 181 vom 19.7.2003, S. 43.

	Kapitalschlüssel seit 1. Juli 2013 (in %)	Kapitalschlüssel zum 31. Dezember 2012 (in %)
Bългарска народна банка (Bulgarische Nationalbank)	0,8644	0,8686
Česká národní banka	1,4539	1,4472
Danmarks Nationalbank	1,4754	1,4835
Hrvatska narodna banka	0,5945	-
Latvijas Banka	0,2742	0,2837
Lietuvos bankas	0,4093	0,4256
Magyar Nemzeti Bank	1,3740	1,3856
Narodowy Bank Polski	4,8581	4,8954
Banca Națională a României	2,4449	2,4645
Sveriges riksbank	2,2612	2,2582
Bank of England	14,4320	14,5172
<b>Zwischenergebnis der NZBen außerhalb des Euroraums</b>	<b>30,4419</b>	<b>30,0295</b>
<b>Insgesamt</b>	<b>100,0000</b>	<b>100,0000</b>

## B) KAPITAL DER EZB

Gemäß Artikel 48.3 der Satzung des ESZB erhöht sich das gezeichnete Kapital der EZB automatisch, wenn ein Land der EU beiträgt und seine nationale Zentralbank sich dem ESZB anschließt. Die Erhöhung bestimmt sich durch Multiplikation des geltenden Betrags des gezeichneten Kapitals (d. h. 10 761 Mio € zum 30. Juni 2013) mit dem Faktor, der das Verhältnis zwischen dem Gewichtsanteil der betreffenden beitretenden nationalen Zentralbank(en) und dem Gewichtsanteil der nationalen Zentralbanken, die bereits Mitglied des ESZB sind, im Rahmen des erweiterten Schlüssels für die Zeichnung des Kapitals ausdrückt. Das gezeichnete Kapital der EZB wurde daher am 1. Juli 2013 auf 10 825 Mio € erhöht.

Die NZBen außerhalb des Euroraums müssen als Beitrag zu den Betriebskosten der EZB 3,75 % ihres Anteils am gezeichneten Kapital der EZB einzahlen. Die Hrvatska narodna banka hat deshalb zum 1. Juli 2013 eine Einzahlung in Höhe von 2 413 300 € geleistet. Einschließlich dieses Betrags belief sich zu besagtem Datum der Gesamtbeitrag der NZBen außerhalb des Euroraums auf 123 575 169 €. Die NZBen außerhalb des Euroraums haben weder Anspruch auf ausschüttbare EZB-Gewinne, noch müssen sie für Verluste der EZB aufkommen.

Insgesamt bewirkte der EU-Beitritt Kroatiens eine Erhöhung des eingezahlten Kapitals der EZB um 2 785 742 € auf nunmehr 7 653 244 411 €.<sup>19</sup>

	Gezeichnetes Kapital seit 1. Juli 2013 (in €)	Eingezahltes Kapital seit 1. Juli 2013 (in €)	Gezeichnetes Kapital zum 31. Dezember 2012 (in €)	Eingezahltes Kapital zum 31. Dezember 2012 (in €)
Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	261 705 371	261 705 371	261 010 385	261 010 385
Deutsche Bundesbank	2 030 803 801	2 030 803 801	2 037 777 027	2 037 777 027
Eesti Pank	19 268 513	19 268 513	19 261 568	19 261 568
Banc Ceannais na hÉireann/ Central Bank of Ireland	120 276 654	120 276 654	119 518 566	119 518 566
Bank of Greece	210 903 613	210 903 613	211 436 059	211 436 059

<sup>19</sup> Die einzelnen Beträge wurden auf den nächsten vollen Euro gerundet. Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

	Gezeichnetes Kapital seit 1. Juli 2013 (in €)	Eingezahltes Kapital seit 1. Juli 2013 (in €)	Gezeichnetes Kapital zum 31. Dezember 2012 (in €)	Eingezahltes Kapital zum 31. Dezember 2012 (in €)
Banco de España	893 420 308	893 420 308	893 564 576	893 564 576
Banque de France	1 530 028 149	1 530 028 149	1 530 293 899	1 530 293 899
Banca d'Italia	1 348 471 131	1 348 471 131	1 344 715 688	1 344 715 688
Central Bank of Cyprus	14 429 734	14 429 734	14 731 333	14 731 333
Banque centrale du Luxembourg	18 824 687	18 824 687	18 798 860	18 798 860
Bank Ċentrali ta' Malta/ Central Bank of Malta	6 873 879	6 873 879	6 800 732	6 800 732
De Nederlandsche Bank	429 352 255	429 352 255	429 156 339	429 156 339
Oesterreichische Nationalbank	209 680 387	209 680 387	208 939 588	208 939 588
Banco de Portugal	190 909 825	190 909 825	188 354 460	188 354 460
Banka Slovenije	35 397 773	35 397 773	35 381 025	35 381 025
Národná banka Slovenska	74 486 874	74 486 874	74 614 364	74 614 364
Suomen Pankki – Finlands Bank	134 836 288	134 836 288	134 927 820	134 927 820
<b>Zwischenergebnis der NZBen des Euroraums</b>	<b>7 529 669 242</b>	<b>7 529 669 242</b>	<b>7 529 282 289</b>	<b>7 529 282 289</b>
Българска народна банка (Bulgarische Nationalbank)	93 571 361	3 508 926	93 467 027	3 505 014
Česká národní banka	157 384 778	5 901 929	155 728 162	5 839 806
Danmarks Nationalbank	159 712 154	5 989 206	159 634 278	5 986 285
Hrvatska narodna banka	64 354 667	2 413 300	-	-
Latvijas Banka	29 682 169	1 113 081	30 527 971	1 144 799
Lietuvos bankas	44 306 754	1 661 503	45 797 337	1 717 400
Magyar Nemzeti Bank	148 735 597	5 577 585	149 099 600	5 591 235
Narodowy Bank Polski	525 889 668	19 720 863	526 776 978	19 754 137
Banca Națională a României	264 660 598	9 924 772	265 196 278	9 944 860
Sveriges riksbank	244 775 060	9 179 065	242 997 053	9 112 389
Bank of England	1 562 265 020	58 584 938	1 562 145 431	58 580 454
<b>Zwischenergebnis der NZBen außerhalb des Euroraums</b>	<b>3 295 337 827</b>	<b>123 575 169</b>	<b>3 231 370 113</b>	<b>121 176 379</b>
<b>Insgesamt</b>	<b>10 825 007 070</b>	<b>7 653 244 411</b>	<b>10 760 652 403</b>	<b>7 650 458 669</b>

## 17 EREIGNISSE NACH DEM BILANZSTICHTAG

### ÄNDERUNGEN DES KAPITALSCHLÜSSELS DER EZB

Gemäß Artikel 29 der Satzung des ESZB werden die den NZBen zugeteilten Gewichtsanteile am Schlüssel für die Zeichnung des Kapitals der EZB alle fünf Jahre angepasst.<sup>20</sup> Die dritte Anpassung dieser Art seit Errichtung der EZB wurde am 1. Januar 2014 vorgenommen und wirkte sich wie folgt aus:

	Kapitalschlüssel seit 1. Januar 2014 (in %)	Kapitalschlüssel zum 31. Dezember 2013 (in %)
Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique	2,4778	2,4176
Deutsche Bundesbank	17,9973	18,7603
Eesti Pank	0,1928	0,1780
Banc Ceannais na hÉireann/Central Bank of Ireland	1,1607	1,1111
Bank of Greece	2,0332	1,9483

<sup>20</sup> Auch beim Beitritt eines neuen Landes zur EU wird eine Anpassung vorgenommen.

	Kapitalschlüssel seit 1. Januar 2014 (in %)	Kapitalschlüssel zum 31. Dezember 2013 (in %)
Banco de España	8,8409	8,2533
Banque de France	14,1792	14,1342
Banca d'Italia	12,3108	12,4570
Central Bank of Cyprus	0,1513	0,1333
Latvijas Banka	0,2821	-
Banque centrale du Luxembourg	0,2030	0,1739
Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta	0,0648	0,0635
De Nederlandsche Bank	4,0035	3,9663
Oesterreichische Nationalbank	1,9631	1,9370
Banco de Portugal	1,7434	1,7636
Banka Slovenije	0,3455	0,3270
Národná banka Slovenska	0,7725	0,6881
Suomen Pankki – Finlands Bank	1,2564	1,2456
<b>Zwischenergebnis der NZBen des Euroraums</b>	<b>69,9783</b>	<b>69,5581</b>
Българска народна банка (Bulgarische Nationalbank)	0,8590	0,8644
Česká národní banka	1,6075	1,4539
Danmarks Nationalbank	1,4873	1,4754
Hrvatska narodna banka	0,6023	0,5945
Latvijas Banka	-	0,2742
Lietuvos bankas	0,4132	0,4093
Magyar Nemzeti Bank	1,3798	1,3740
Narodowy Bank Polski	5,1230	4,8581
Banca Națională a României	2,6024	2,4449
Sveriges riksbank	2,2729	2,2612
Bank of England	13,6743	14,4320
<b>Zwischenergebnis der NZBen außerhalb des Euroraums</b>	<b>30,0217</b>	<b>30,4419</b>
<b>Insgesamt</b>	<b>100,0000</b>	<b>100,0000</b>

## BEITRITT LETTLANDS ZUM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Nach Maßgabe des Beschlusses 2013/387/EU des Rates vom 9. Juli 2013 gemäß Artikel 140 Absatz 2 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union führte Lettland am 1. Januar 2014 die einheitliche Währung ein. Gemäß Artikel 48.1 der ESZB-Satzung und den vom EZB-Rat am 31. Dezember 2013 verabschiedeten Rechtsakten<sup>21</sup> zahlte die Latvijas Banka zum 1. Januar 2014 den ausstehenden Betrag ihres Anteils am gezeichneten Kapital der EZB in Höhe von 29 424 264 € ein. Gemäß Artikel 48.1 in Verbindung mit Artikel 30.1 der ESZB-Satzung übertrug die Latvijas Banka der EZB mit Wirkung vom 1. Januar 2014 Währungsreserven in Höhe von insgesamt 205 272 581 €. Die eingebrachten Währungsreserven bestanden im Verhältnis von 85 zu 15 aus japanischen Yen (in bar) und Gold.

Der Latvijas Banka wurden für das von ihr eingezahlte Kapital sowie die Währungsreserven Forderungen in entsprechender Höhe gutgeschrieben. Diese Forderungen sind analog zu den bestehenden Forderungen der anderen NZBen des Euroraums zu behandeln (siehe Erläuterung Nr. 12.1 „Verbindlichkeiten aus der Übertragung von Währungsreserven“).

<sup>21</sup> Beschluss EZB/2013/53 vom 31. Dezember 2013 über die Einzahlung von Kapital, die Übertragung von Währungsreserven und die Beiträge zu den Reserven und Rückstellungen der Europäischen Zentralbank durch die Latvijas Banka (ABl. L 16 vom 21.1.2014, S. 65); Abkommen vom 31. Dezember 2013 zwischen der Latvijas Banka und der Europäischen Zentralbank über die Forderung, die der Latvijas Banka gemäß Artikel 30.3 der Satzung des Europäischen Systems der Zentralbanken und der Europäischen Zentralbank durch die Europäische Zentralbank gutgeschrieben wird (ABl. C 17 vom 21.1.2014, S. 5).

## AUSWIRKUNG AUF DAS KAPITAL DER EZB

Aufgrund der Anpassung der Gewichtsanteile der NZBen am Kapitalschlüssel der EZB und des Beitritts Lettlands zum Euro-Währungsgebiet erhöhte sich das eingezahlte Kapital der EZB um 43 780 929 €.

## AUSWIRKUNG AUF DIE FORDERUNGEN DER NZBEN AUS DER ÜBERTRAGUNG VON WÄHRUNGSRESERVEN AN DIE EZB

Durch die Änderung der Gewichtsanteile der NZBen am Kapitalschlüssel der EZB sowie die Übertragung von Währungsreserven durch die Latvijas Banka erhöhten sich die Forderungen der NZBen aus der Übertragung von Währungsreserven an die EZB netto um 243 510 283 €.

## AUSSERBILANZIELLE GESCHÄFTE

### 18 STANDARDISIERTES WERTPAPIERLEIHPROGRAMM

Im Rahmen der Eigenmittelverwaltung hat die EZB eine Vereinbarung zur Nutzung eines standardisierten Wertpapierleihprogramms getroffen. Dabei nimmt sie die Dienste eines Mittlers in Anspruch, der autorisiert ist, in ihrem Auftrag Wertpapierleihgeschäfte mit Geschäftspartnern durchzuführen, welche die EZB für solche Geschäfte zugelassen hat. Diesbezüglich waren zum 31. Dezember 2013 befristete Transaktionen in Höhe von 3,8 Mrd € (2012: 1,3 Mrd €) offen.

### 19 ZINSFUTURES

Zum 31. Dezember 2013 waren die folgenden Fremdwährungsgeschäfte, ausgewiesen zu Marktkursen am Jahresende, offen:

<i>Fremdwährungs-Zinsfutures</i>	2013 Kontraktwert (in €)	2012 Kontraktwert (in €)	Veränderung (in €)
Käufe	495 975 636	2 460 891 314	(1 964 915 678)
Verkäufe	1 727 870 268	6 245 269 283	(4 517 399 015)

Diese Geschäfte wurden im Zusammenhang mit der Verwaltung der Währungsreserven der EZB durchgeführt.

### 20 ZINSSWAPS

Zum 31. Dezember 2013 waren Zinsswap-Geschäfte mit einem Kontraktwert von 252,0 Mio € (2012: 355,1 Mio €), ausgewiesen zu Marktkursen am Jahresende, offen. Diese Geschäfte wurden im Zusammenhang mit der Verwaltung der Währungsreserven der EZB durchgeführt.

## 21 DEWEISNSWAP- UND DEWEISENTERMINGESCHÄFTE

### VERWALTUNG DER WÄHRUNGSRESERVEN

Devisenswap- und Devisentermingeschäfte wurden 2013 im Rahmen der Verwaltung der Währungsreserven der EZB durchgeführt. Die folgenden Forderungen und Verbindlichkeiten, ausgewiesen zu Marktkursen zum Jahresende, waren zum 31. Dezember 2013 offen:

<i>Devisenswap- und Devisentermingeschäfte</i>	2013 (in €)	2012 (in €)	Veränderung (in €)
Forderungen	1 845 947 763	2 110 145 191	(264 197 428)
Verbindlichkeiten	1 730 929 184	1 947 015 270	(216 086 086)

### LIQUIDITÄTSZUFÜHRENDE OPERATIONEN

Zum 31. Dezember 2013 waren auf US-Dollar lautende Forderungen und Verbindlichkeiten, die 2014 abgewickelt werden, im Zusammenhang mit der Bereitstellung von Liquidität in US-Dollar an Geschäftspartner des Eurosystems (siehe Erläuterung Nr. 10 „Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“) offen.

## 22 VERWALTUNG DER ANLEIHE- UND DARLEHENSCHÄFTE

Die EZB ist für die Verwaltung der von der EU im Rahmen des Mechanismus des mittelfristigen finanziellen Beistands abgeschlossenen Anleihe- und Darlehensgeschäfte zuständig. 2013 wickelte die EZB Zahlungen im Zusammenhang mit Krediten ab, welche die EU Lettland, Ungarn und Rumänien im Rahmen dieses Mechanismus gewährte.

Im Zusammenhang mit der Kreditrahmenvereinbarung zwischen den Mitgliedstaaten, deren Währung der Euro ist<sup>22</sup>, und der Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW)<sup>23</sup> als Kreditgeber, der Hellenischen Republik als Kreditnehmerin und der Bank of Greece als Vertreterin der Kreditnehmerin ist die EZB für die Abwicklung aller diesbezüglichen Zahlungen im Auftrag der Kreditgeber und der Kreditnehmerin zuständig.

Des Weiteren kommt der EZB bei der Verwaltung der Darlehen im Rahmen des Europäischen Finanzstabilisierungsmechanismus (EFSM) und der Europäischen Finanzstabilitätsfazilität (EFSF) eine operative Rolle zu. 2013 wickelte die EZB Zahlungen im Zusammenhang mit EFSM-Darlehen für Irland und Portugal sowie Zahlungen in Verbindung mit EFSF-Darlehen für Irland, Griechenland und Portugal ab.

Außerdem verwaltet die EZB Zahlungen in Bezug auf das genehmigte Stammkapital und die Stabilitätshilfsmaßnahmen des 2012 eingerichteten Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM).<sup>24</sup> Im Berichtsjahr wickelte die EZB Zahlungen von Euro-Ländern im Hinblick auf das genehmigte Stammkapital des ESM sowie Zahlungen im Zusammenhang mit einem ESM-Darlehen für die Republik Zypern ab.

22 Mit Ausnahme der Hellenischen Republik und der Bundesrepublik Deutschland.

23 Die KfW handelt im öffentlichen Interesse und unterliegt den Anweisungen der Bundesrepublik Deutschland, die eine Garantie zugunsten der KfW übernimmt.

24 Der Vertrag zur Einrichtung des Europäischen Stabilitätsmechanismus trat am 27. September 2012 in Kraft.

## 23 ANHÄNGIGE RECHTSSTREITIGKEITEN

Das Unternehmen Document Security Systems Inc. (DSSI) reichte vor dem Gericht erster Instanz der Europäischen Gemeinschaften<sup>25</sup> eine Klage auf Schadensersatz gegen die EZB ein. Hierbei warf der Kläger der EZB vor, bei der Herstellung von Euro-Banknoten ein Patent<sup>26</sup> von DSSI verletzt zu haben.

Das Gericht erster Instanz wies die Klage ab.<sup>27</sup> Darüber hinaus erwirkte die EZB in allen betreffenden Ländern die Nichtigerklärung des Patents nach nationalem Recht, sodass Zahlungen an DSSI unwahrscheinlich sind.

<sup>25</sup> Mit Inkrafttreten des Vertrags von Lissabon am 1. Dezember 2009 wurde die Bezeichnung „Gericht erster Instanz“ in „Gericht“ geändert.

<sup>26</sup> Europäisches Patent Nr. 0455 750 B1 von DSSI.

<sup>27</sup> Beschluss des Gerichts erster Instanz vom 5. September 2007, Rs. T-295/05, abrufbar unter [www.curia.europa.eu](http://www.curia.europa.eu).

# ERLÄUTERUNGEN ZUR GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG

## 24 NETTOZINSERGEBNIS

### 24.1 ZINSERTRÄGE AUS WÄHRUNGSRESERVEN

Diese Position beinhaltet die im Zusammenhang mit den Netto-Währungsreserven der EZB angefallenen Zinserträge abzüglich der Zinsaufwendungen:

	2013 (in €)	2012 (in €)	Veränderung (in €)
Zinserträge aus Giroeinlagen	601 611	726 972	(125 361)
Zinserträge aus Geldmarkteinlagen	6 868 776	16 294 022	(9 425 246)
Zinserträge aus Reverse Repos	742 788	1 881 260	(1 138 472)
Nettozinserträge aus Wertpapieranlagen	172 250 735	197 474 767	(25 224 032)
Nettozinsbetrag aus Zinsswaps	1 833 740	2 096 989	(263 249)
Nettozinsbetrag aus Devisenswap- und Devisentermingeschäften	5 237 310	10 581 922	(5 344 612)
<b>Bruttozinserträge aus Währungsreserven</b>	<b>187 534 960</b>	<b>229 055 932</b>	<b>(41 520 972)</b>
Zinsaufwendungen für Giroeinlagen	(42 758)	(24 240)	(18 518)
Nettozinsaufwendungen für Repogeschäfte	(212 229)	(147 992)	(64 237)
<b>Nettozinserträge aus Währungsreserven</b>	<b>187 279 973</b>	<b>228 883 700</b>	<b>(41 603 727)</b>

Der im Jahr 2013 verzeichnete Rückgang der Nettozinserträge insgesamt war hauptsächlich auf die niedrigeren Zinserträge aus dem US-Dollar-Portfolio zurückzuführen.

### 24.2 ZINSERTRÄGE AUS DER VERTEILUNG VON EURO-BANKNOTEN INNERHALB DES EUROSYSTEMS

In dieser Position werden die Zinserträge aus dem Anteil der EZB an der gesamten Euro-Banknotenausgabe erfasst (siehe „Banknotenumlauf“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze sowie Erläuterung Nr. 6.1 „Forderungen im Zusammenhang mit der Verteilung von Euro-Banknoten innerhalb des Eurosystems“). Die gesunkenen Zinserträge im Jahr 2013 sind in erster Linie darauf zurückzuführen, dass der durchschnittliche Hauptrefinanzierungssatz niedriger war als 2012.

### 24.3 ZINSAUFWENDUNGEN AUFGRUND DER FORDERUNGEN DER NZBEN AUS ÜBERTRAGENEN WÄHRUNGSRESERVEN

In dieser Position wird die Verzinsung der Forderungen der NZBen des Euroraums gegenüber der EZB aus den gemäß Artikel 30.1 der ESZB-Satzung übertragenen Währungsreserven (siehe Erläuterung Nr. 12.1 „Verbindlichkeiten aus der Übertragung von Währungsreserven“) ausgewiesen. Die geringeren Zinsaufwendungen im Jahr 2013 sind vor allem darauf zurückzuführen, dass der durchschnittliche Hauptrefinanzierungssatz niedriger war als 2012.

### 24.4 SONSTIGE ZINSERTRÄGE UND SONSTIGE ZINSAUFWENDUNGEN

Die hier für 2013 ausgewiesenen Zinserträge in Höhe von 4,7 Mrd € (2012: 8,8 Mrd €) und Zinsaufwendungen in Höhe von 4,7 Mrd € (2012: 8,9 Mrd €) ergeben sich aus TARGET2-Salden (siehe Erläuterung Nr. 12.2 „Sonstige Intra-Eurosystem-Forderungen/Verbindlichkeiten (netto)“ und Erläuterung Nr. 10 „Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“).

Diese Position enthält auch Nettozinserträge in Höhe von 961,9 Mio € (2012: 1 107,7 Mio €) aus Wertpapieren, welche die EZB im Rahmen des Programms für die Wertpapiermärkte erwarb, sowie

Nettoeinkünfte in Höhe von 204,2 Mio € (2012: 209,4 Mio €) aus Wertpapieren, die im Rahmen der beiden Programme zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen erworben wurden. Zinserträge und -aufwendungen, die im Zusammenhang mit sonstigen auf Euro lautenden Aktiva und Passiva angefallen sind, sowie Zinserträge und -aufwendungen aus den liquiditätszuführenden Geschäften in US-Dollar werden ebenfalls hier aufgeführt.

## 25 REALISIERTE GEWINNE (VERLUSTE) AUS FINANZGESCHÄFTEN

Realisierte Nettogewinne aus Finanzgeschäften setzten sich 2013 wie folgt zusammen:

	2013 (in €)	2012 (in €)	Veränderung (in €)
Realisierte Kursgewinne (netto)	41 335 392	317 311 647	(275 976 255)
Realisierte Wechselkurs- und Goldpreisgewinne (netto)	10 787 010	1 524 191	9 262 819
Bei Finanzgeschäften realisierte Gewinne (netto)	52 122 402	318 835 838	(266 713 436)

Realisierte Kursgewinne (netto) schlossen realisierte Gewinne aus Wertpapieren, Zinsfutures und Zinsswaps ein. Der Rückgang der realisierten Kursgewinne (netto) insgesamt im Jahr 2013 war hauptsächlich auf die niedrigeren realisierten Kursgewinne aus dem US-Dollar-Portfolio zurückzuführen.

## 26 ABSCHREIBUNGEN AUF FINANZANLAGEN UND -POSITIONEN

Die Abschreibungen auf Finanzanlagen und -positionen gestalteten sich 2013 wie folgt:

	2013 (in €)	2012 (in €)	Veränderung (in €)
Buchmäßige Wertpapierkursverluste	(114 606 755)	(1 737 805)	(112 868 950)
Buchmäßige Kursverluste bei Zinsswaps	(610)	(2 442 218)	2 441 608
Buchmäßige Wechselkursverluste	0	(761)	761
Insgesamt	(114 607 365)	(4 180 784)	(110 426 581)

Im Berichtsjahr führte der insgesamt gesunkene Marktwert der im US-Dollar-Portfolio der EZB gehaltenen Wertpapiere zu deutlich höheren Abschreibungen als 2012.

## 27 NETTOAUFWENDUNGEN AUS GEBÜHREN UND PROVISIONEN

	2013 (in €)	2012 (in €)	Veränderung (in €)
Erträge aus Gebühren und Provisionen	25 917	90 314	(64 397)
Aufwendungen für Gebühren und Provisionen	(2 152 690)	(2 217 422)	64 732
Nettoaufwendungen aus Gebühren und Provisionen	(2 126 773)	(2 127 108)	335

Im Jahr 2013 enthielten die in dieser Position erfassten Erträge Strafzinsen, die Kreditinstitute bei Nichterfüllung des Mindestreserve-Solls entrichten müssen. Die Aufwendungen bestanden aus Kontoführungsgebühren und Spesen im Zusammenhang mit Zinsfutures-Geschäften (siehe Erläuterung Nr. 19 „Zinsfutures“).

## 28 ERTRÄGE AUS AKTIEN UND BETEILIGUNGEN

Die Dividenden der Aktien, welche die EZB an der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) hält (siehe Erläuterung Nr. 7.2 „Sonstige Finanzanlagen“), werden in dieser Position ausgewiesen.

## 29 SONSTIGE ERTRÄGE

Diese Position enthielt vor allem die Beiträge der NZBen des Euroraums zu Kosten, die der EZB im Zusammenhang mit einem großen Marktinfrastrukturprojekt entstanden sind.

## 30 PERSONALAUFWENDUNGEN

In dieser Position werden die Aufwendungen für Gehälter, Zulagen, Mitarbeiterversicherungen und sonstige Personalkosten erfasst (2013: 187,3 Mio €; 2012: 184,6 Mio €). Ebenfalls enthalten sind Aufwendungen in Höhe von 53,3 Mio € (2012: 37,8 Mio €) für die EZB-Versorgungspläne, sonstige Leistungen nach Beendigung des Arbeitsverhältnisses sowie andere langfristig fällige Leistungen (siehe Erläuterung Nr. 13.3 „Sonstiges“). Im Zusammenhang mit der Errichtung des neuen EZB-Gebäudes wurden Personalaufwendungen in Höhe von 1,3 Mio € (2012: 1,3 Mio €) aktiviert, die nicht in dieser Position ausgewiesen sind.

Die Gehälter und Zulagen der EZB-Mitarbeiter, einschließlich der Bezüge der Mitarbeiter in gehobenen Führungspositionen, orientieren sich im Wesentlichen am Gehaltsschema der EU 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 EU; des Weiteren werden Beiträge für die Altersversorgung sowie für Kranken- und Unfallversicherung abgezogen. Zulagen sind steuerfrei und werden bei der Berechnung der Pensionsansprüche nicht berücksichtigt.

Die Grundgehälter der Mitglieder des Direktoriums im Jahr 2013 waren wie folgt:<sup>1</sup>

	2013 (in €)	2012 (in €)
Mario Draghi (Präsident)	378 240	374 124
Vitor Constâncio (Vizepräsident)	324 216	320 688
José Manuel González-Páramo (Direktoriumsmitglied bis Mai 2012)	-	111 345
Peter Praet (Direktoriumsmitglied)	270 168	267 228
Jörg Asmussen (Direktoriumsmitglied seit Januar 2012)	270 168	267 228
Benoît Cœuré (Direktoriumsmitglied seit Januar 2012)	270 168	267 228
Yves Mersch (Direktoriumsmitglied seit Dezember 2012)	281 833	-
Insgesamt	1 794 793	1 607 841

<sup>1</sup> Yves Mersch trat sein Amt am 15. Dezember 2012 an. Sein bis Ende 2012 angefallenes Gehalt wurde im Januar 2013 ausgezahlt und wird in den Personalaufwendungen für das Geschäftsjahr 2013 erfasst.

Die Zulagen der Direktoriumsmitglieder und die für sie geleisteten Arbeitgeberbeiträge zur Kranken- und Unfallversicherung beliefen sich insgesamt auf 526 615 € (2012: 509 842 €).

Darüber hinaus betragen die an Direktoriumsmitglieder gezahlten Leistungen im Zusammenhang mit ihrer Ernennung bzw. ihrem Ausscheiden aus dem Dienst der EZB 44 538 € (2012: 133 437 €). Sie werden in der Gewinn- und Verlustrechnung unter „Verwaltungswendungen“ erfasst.

Ehemalige Mitglieder des Direktoriums erhalten für einen befristeten Zeitraum nach Ende ihrer Amtszeit Übergangsgelder. 2013 betragen die diesbezüglichen Aufwendungen, damit zusammenhängende Familienzulagen sowie die Beiträge der EZB zur Kranken- und Unfallversicherung ehemaliger Direktoriumsmitglieder 618 189 € (2012: 1 183 285 €). Die an ehemalige Direktoriumsmitglieder oder deren Angehörige ausgezahlten Pensionszahlungen (inklusive Zulagen) sowie die Beiträge zur Kranken- und Unfallversicherung beliefen sich auf 472 891 € (2012: 324 830 €).

Ende 2013 beschäftigte die EZB 1 790 Mitarbeiter (Vollzeitäquivalente)<sup>2</sup>, von denen 169 Führungspositionen bekleideten. Die Veränderung des Personalstands im Berichtsjahr stellt sich wie folgt dar:

	2013	2012
Stand zum 1. Januar	1 638	1 609
Neuaufnahmen/Änderungen des Vertragsstatus	496	370
Austritte	(347)	(341)
Nettoanstieg/(-rückgang) im Rahmen der jeweiligen Teilzeitregelungen	3	0
Stand zum 31. Dezember	1 790	1 638
Durchschnittlicher Personalstand	1 683	1 615

### 31 VERWALTUNGSaufWENDUNGEN

In dieser Position sind alle sonstigen laufenden Aufwendungen erfasst, insbesondere Mieten, Ausgaben für Gebäudeinstandhaltung, nicht aktivierungsfähige Ausgaben für Sachanlagen und Honorare. Hinzu kommen die mit der Einstellung und Weiterbildung von Mitarbeitern verbundenen Ausgaben, einschließlich der Umzugskosten.

### 32 aufWENDUNGEN für BANKNOTEN

Diese Aufwendungen ergeben sich vor allem aus dem grenzüberschreitenden Transport von Euro-Banknoten für die Lieferung von neuen Geldscheinen 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.

<sup>2</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.

President and Governing Council  
of the European Central Bank  
Frankfurt am Main

11 February 2014

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 2013, 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, as amended, 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.

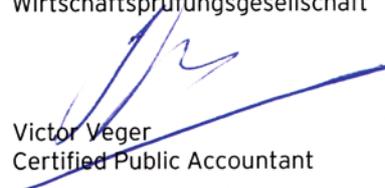
We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our audit opinion.

*Opinion*

In our opinion, the Annual Accounts give a true and fair view of the financial position of the European Central Bank as at 31 December 2013, 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, as amended.

Yours sincerely,

Ernst & Young GmbH  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft



Victor Veger  
Certified Public Accountant



Claus-Peter Wagner  
Wirtschaftsprüfer

**Von der EZB zu Informationszwecken angefertigte Übersetzung des Bestätigungsvermerks ihres externen Wirtschaftsprüfers. Im Fall von Abweichungen gilt die von EY unterzeichnete englische Fassung.**

An den Präsidenten der Europäischen Zentralbank  
und den EZB-Rat  
Frankfurt am Main

11. Februar 2014

Bestätigungsvermerk

Wir haben den Jahresabschluss der Europäischen Zentralbank geprüft, der die Bilanz zum 31. Dezember 2013, die Gewinn- und Verlustrechnung für das Geschäftsjahr 2013, 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, in der geänderten Fassung, dargelegt. Außerdem ist das Direktorium für eine interne Kontrolle verantwortlich, die nach seiner Auffassung für die Erstellung des Jahresabschlusses ohne wesentliche Fehlaussagen, sei es aufgrund von Betrug oder Fehlern, notwendig ist.

*Zuständigkeit des Rechnungsprüfers*

In unserer Zuständigkeit liegt es, einen Prüfbericht zum Jahresabschluss vorzulegen. Wir haben unsere Prüfung unter Beachtung der „International Standards on Auditing“ durchgeführt. Diesen Standards zufolge müssen wir ethischen Anforderungen genügen und haben die Abschlussprüfung so zu planen und durchzuführen, dass wir mit hinreichender Sicherheit beurteilen können, dass der Jahresabschluss keine wesentlichen Fehlaussagen enthält.

Bei der Abschlussprüfung werden die im Abschluss enthaltenen Zahlen und Angaben geprüft. Die Auswahl der hierzu angewandten Verfahren obliegt dem Rechnungsprüfer, einschließlich der Beurteilung der Risiken für wesentliche Fehlaussagen des Jahresabschlusses aufgrund von Betrug oder Fehlern. Im Zusammenhang mit diesen Risikobeurteilungen erachtet es der Rechnungsprüfer für die Erstellung und eine den tatsächlichen Verhältnissen entsprechende Darstellung des Jahresabschlusses als wesentlich, dass die interne Kontrolle den Umständen entsprechende Prüfverfahren ausarbeitet, nicht jedoch Standpunkte zur Wirksamkeit des internen Kontrollsystems der Institution zum Ausdruck bringt. Außerdem wird im Rahmen der Abschlussprüfung die Angemessenheit der angewandten Rechnungslegungsgrundsätze und der vom Direktorium erbrachten Bilanzschätzungen sowie die Gesamtdarstellung des Jahresabschlusses beurteilt.

Wir sind der Auffassung, dass unsere Prüfung eine hinreichend sichere Grundlage für unsere Beurteilung bietet.

*Beurteilung*

Nach unserer Einschätzung vermittelt der Jahresabschluss gemessen an den vom EZB-Rat aufgestellten Grundsätzen, die im Beschluss EZB/2010/21 über den Jahresabschluss der Europäischen Zentralbank, in der geänderten Fassung, dargelegt sind, ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Finanzlage der Europäischen Zentralbank zum 31. Dezember 2013 und der finanziellen Ergebnisse ihrer Tätigkeit im Geschäftsjahr 2013.

Ernst & Young GmbH  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Victor Veger  
Certified Public Accountant

Claus-Peter Wagner  
Wirtschaftsprüfer

## ERLÄUTERUNGEN ZUR GEWINNVERTEILUNG/ VERLUSTABDECKUNG

*Diese Erläuterungen sind nicht Bestandteil des Jahresabschlusses der EZB für das Jahr 2013.*

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>

Nach der Zuführung von Kapital in die Risikorückstellung belief sich der Nettogewinn der EZB im Jahr 2013 auf 1 439,8 Mio €. Nach einem entsprechenden Beschluss des EZB-Rats wurde keine Zuweisung an den allgemeinen Reservefonds vorgenommen, und am 31. Januar 2014 wurde eine Gewinnvorauszahlung in Höhe von 1 369,7 Mio € an die NZBen des Eurosystems geleistet. Des Weiteren beschloss der EZB-Rat aufgrund einer Anpassung der Gewinne aus früheren Jahren, einen Betrag in Höhe von 9,5 Mio € einzubehalten (siehe „EZB-Versorgungspläne, sonstige Leistungen nach Beendigung des Arbeitsverhältnisses sowie andere langfristig fällige Leistungen“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze) und den verbleibenden Gewinn in Höhe von 60,6 Mio € an die NZBen des Eurosystems auszuschütten.

Gewinne werden an die NZBen entsprechend ihren eingezahlten Anteilen am gezeichneten Kapital der EZB ausgeschüttet. NZBen außerhalb des Euroraums haben weder Anspruch auf ausschüttbare EZB-Gewinne, noch müssen sie für Verluste der EZB aufkommen.

	2013 (in €)	2012 <sup>1)</sup> (in €)
Jahresüberschuss	1 439 769 100	995 006 635
Gewinnvorauszahlung	(1 369 690 567)	(574 627 292)
Einbehaltung aufgrund einer Anpassung der Gewinne aus Vorjahren	(9 503 000)	0
Jahresüberschuss nach Gewinnvorauszahlung und Einbehaltung	60 575 533	420 379 343
Ausschüttung des verbleibenden Gewinns	(60 575 533)	(423 403 343)
Insgesamt	0	(3 024 000)

1) Angepasst aufgrund einer Änderung der Rechnungslegungsmethode (siehe „EZB-Versorgungspläne, sonstige Leistungen nach Beendigung des Arbeitsverhältnisses sowie andere langfristig fällige Leistungen“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze).

<sup>1</sup> Gemäß Artikel 32.5 der ESZB-Satzung wird die Summe der monetären Einkünfte der nationalen Zentralbanken unter den nationalen Zentralbanken entsprechend ihren eingezahlten Anteilen am Kapital der EZB verteilt.



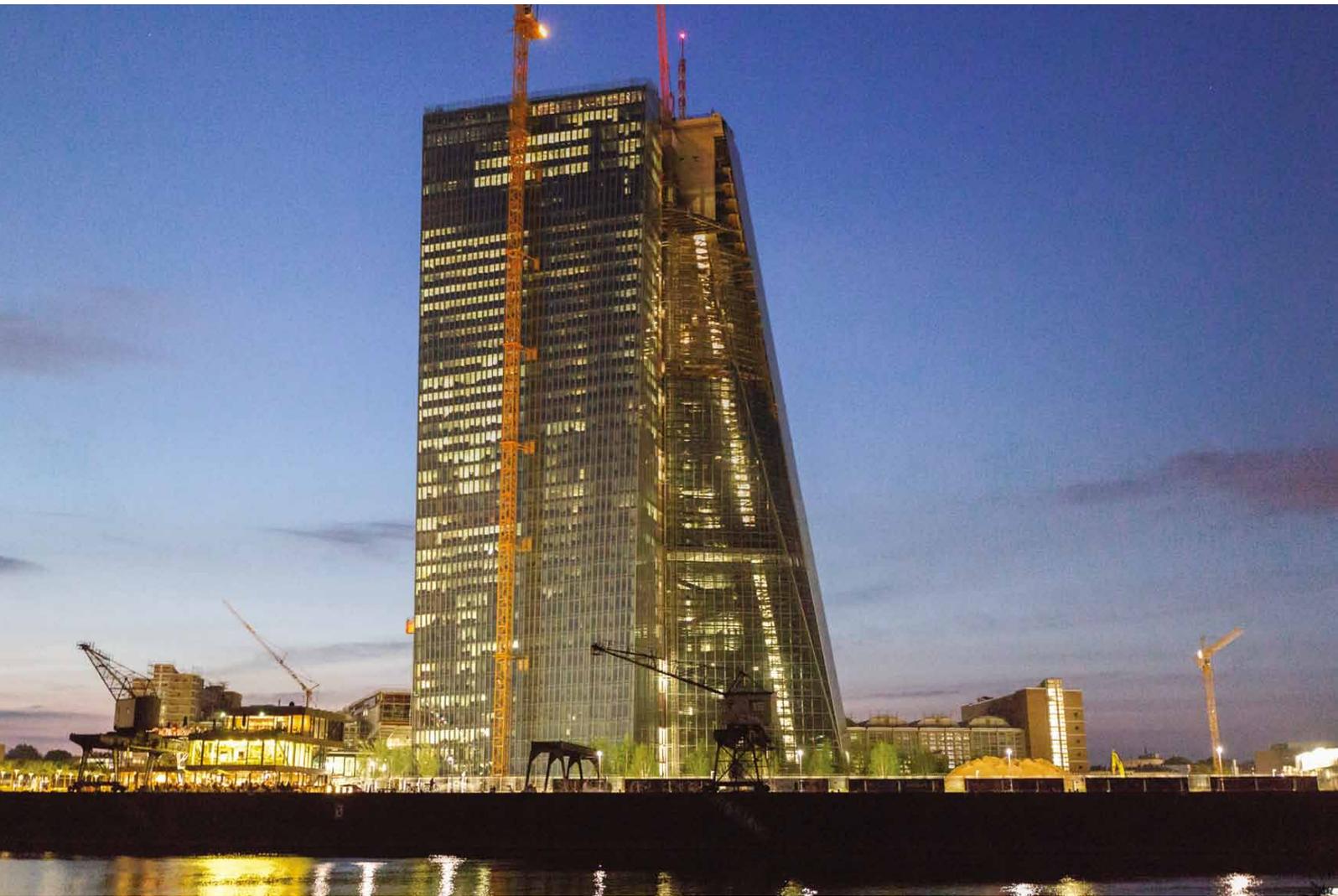
# KONSOLIDIERTE BILANZ DES EUROSYSTEMS ZUM 31. DEZEMBER 2013

(IN MIO €)<sup>1</sup>

AKTIVA	31. DEZEMBER 2013	31. DEZEMBER 2012
<b>1 Gold und Goldforderungen</b>	<b>302 940</b>	<b>438 686</b>
<b>2 Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	<b>239 288</b>	<b>250 771</b>
2.1 Forderungen an den IWF	81 538	86 980
2.2 Guthaben bei Banken, Wertpapieranlagen, Auslandskredite und sonstige Auslandsaktiva	157 750	163 791
<b>3 Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet</b>	<b>22 464</b>	<b>32 727</b>
<b>4 Forderungen in Euro an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	<b>20 101</b>	<b>19 069</b>
4.1 Guthaben bei Banken, Wertpapieranlagen und Kredite	20 101	19 069
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>752 288</b>	<b>1 126 019</b>
5.1 Hauptrefinanzierungsgeschäfte	168 662	89 661
5.2 Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	583 325	1 035 771
5.3 Feinsteuerungsoperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0
5.4 Strukturelle Operationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0
5.5 Spitzenrefinanzierungsfazilität	301	587
5.6 Forderungen aus Margenausgleich	0	0
<b>6 Sonstige Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet</b>	<b>74 849</b>	<b>202 764</b>
<b>7 Wertpapiere in Euro von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>	<b>589 763</b>	<b>586 133</b>
7.1 Zu geldpolitischen Zwecken gehaltene Wertpapiere	235 930	277 153
7.2 Sonstige Wertpapiere	353 834	308 979
<b>8 Forderungen in Euro an öffentliche Haushalte</b>	<b>28 287</b>	<b>29 961</b>
<b>9 Sonstige Aktiva</b>	<b>243 286</b>	<b>276 483</b>
<b>Aktiva insgesamt</b>	<b>2 273 267</b>	<b>2 962 613</b>

<sup>1</sup> Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

PASSIVA	31. DEZEMBER 2013	31. DEZEMBER 2012
<b>1 Banknotenumlauf</b>	<b>956 185</b>	<b>912 592</b>
<b>2 Verbindlichkeiten in Euro aus geldpolitischen Operationen gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet</b>	<b>473 155</b>	<b>925 386</b>
2.1 Einlagen auf Girokonten (einschließlich Mindestreserveguthaben)	282 578	447 112
2.2 Einlagefazilität	85 658	280 219
2.3 Termineinlagen	104 842	197 559
2.4 Feinsteuerungsoperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0
2.5 Verbindlichkeiten aus Margenausgleich	77	496
<b>3 Sonstige Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet</b>	<b>3 014</b>	<b>6 688</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>91 108</b>	<b>135 653</b>
5.1 Einlagen von öffentlichen Haushalten	65 871	95 341
5.2 Sonstige Verbindlichkeiten	25 237	40 312
<b>6 Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	<b>115 416</b>	<b>184 404</b>
<b>7 Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>	<b>4 589</b>	<b>3 629</b>
<b>8 Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	<b>2 998</b>	<b>6 226</b>
8.1 Einlagen, Guthaben und sonstige Verbindlichkeiten	2 998	6 226
8.2 Verbindlichkeiten aus der Kreditfazilität im Rahmen des WKM II	0	0
<b>9 Ausgleichsposten für vom IWF zugeteilte Sonderziehungsrechte</b>	<b>52 717</b>	<b>54 952</b>
<b>10 Sonstige Passiva</b>	<b>219 587</b>	<b>237 731</b>
<b>11 Ausgleichsposten aus Neubewertung</b>	<b>262 633</b>	<b>407 236</b>
<b>12 Kapital und Rücklagen</b>	<b>91 864</b>	<b>88 117</b>
<b>Passiva insgesamt</b>	<b>2 273 267</b>	<b>2 962 613</b>



Die Büroräume des Hochhauses sind klimatisiert, können aber auch natürlich belüftet werden. Um dies zu ermöglichen, wurde ein neues Öffnungselement entwickelt. Dieses befindet sich unsichtbar hinter der äußeren Fassade und versorgt die Räume über entsprechende Lüftungsschlitze mit Außenluft.

Die Klinkerfassaden der beiden Kopfbauten der Großmarkthalle wurden umfassend erneuert. Beschädigte Steine wurden durch beim Abtragen der Annexbauten gewonnene Klinker ersetzt. Sämtliche Fugen des Mauerwerks wurden ausgemerzt und originalgetreu mit zwei Mörtelfarben neu verfügt. Die (horizontalen) Setzfugen wurden hell und die (vertikalen) Stoßfugen dunkel ausgeführt. Somit wurde die vom Architekten der Halle, Martin Elsaesser, erdachte Fassadengliederung beibehalten.

Die Betonrasterfassaden der Nord- und Südseite der Großmarkthalle wurden sorgfältig ausgebessert und gereinigt. Alle Fenster wurden bis auf wenige Ausnahmen ersetzt. Die Stahlrahmen der neuen Fenster wurden genauso filigran konstruiert wie die alten – gleichzeitig sind sie robust genug, um eine Doppelverglasung tragen zu können.

# ANHANG

## I RECHTSINSTRUMENTE DER EZB

Diese Aufstellungen bieten einen Überblick über die Rechtsinstrumente, die im Jahr 2013 und Anfang 2014 von der EZB verabschiedet und auf der Website der EZB in der Rubrik „Legal framework“ veröffentlicht wurden.

### a) Rechtsinstrumente der EZB (ohne Stellungnahmen)

Nr.	Titel
EZB/2013/1	Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 11. Januar 2013 über die Festlegung eines Rahmens für eine Public-Key-Infrastruktur (PKI) für das Europäische System der Zentralbanken (ABl. L 74, 16.3.2013, S. 30)
EZB/2013/2	Leitlinie der Europäischen Zentralbank vom 23. Januar 2013 zur Änderung der Leitlinie EZB/2012/18 über zusätzliche zeitlich befristete Maßnahmen hinsichtlich der Refinanzierungsgeschäfte des Eurosystems und der Notenbankfähigkeit von Sicherheiten (ABl. L 34, 5.2.2013, S. 18)
EZB/2013/3	Empfehlung der Europäischen Zentralbank vom 4. Februar 2013 an den Rat der Europäischen Union zu den externen Rechnungsprüfern der Central Bank of Cyprus (ABl. C 37, 9.2.2013, S. 1)
EZB/2013/4	Leitlinie der Europäischen Zentralbank vom 20. März 2013 über zusätzliche zeitlich befristete Maßnahmen hinsichtlich der Refinanzierungsgeschäfte des Eurosystems und der Notenbankfähigkeit von Sicherheiten und zur Änderung der Leitlinie EZB/2007/9 (Neufassung) (ABl. L 95, 5.4.2013, S. 23)
EZB/2013/5	Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 20. März 2013 zur Aufhebung der Beschlüsse EZB/2011/4 über temporäre Maßnahmen hinsichtlich der Notenbankfähigkeit der von der irischen Regierung begebenen oder garantierten marktfähigen Schuldtitel, EZB/2011/10 über temporäre Maßnahmen hinsichtlich der Notenbankfähigkeit der von der portugiesischen Regierung begebenen oder garantierten marktfähigen Schuldtitel, EZB/2012/32 über temporäre Maßnahmen hinsichtlich der Notenbankfähigkeit der von der Hellenischen Republik begebenen oder in vollem Umfang garantierten marktfähigen Schuldtitel sowie EZB/2012/34 über zeitlich befristete Änderungen der Regelungen hinsichtlich der Notenbankfähigkeit von auf Fremdwährungen lautenden Sicherheiten (ABl. L 95, 5.4.2013, S. 21)
EZB/2013/6	Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 20. März 2013 über die Regelungen bezüglich der Verwendung von ungedeckten staatlich garantierten Bankschuldverschreibungen zur Eigennutzung als Sicherheiten für geldpolitische Operationen des Eurosystems (ABl. L 95, 5.4.2013, S. 22)
EZB/2013/7	Leitlinie der Europäischen Zentralbank vom 22. März 2013 über die Statistiken über Wertpapierbestände (ABl. L 125, 7.5.2013, S. 17)
EZB/2013/8	Empfehlung der Europäischen Zentralbank vom 17. April 2013 an den Rat der Europäischen Union zu den externen Rechnungsprüfern der Oesterreichischen Nationalbank (ABl. C 115, 23.4.2013, S. 1)

Nr.	Titel
EZB/2013/9	Empfehlung der Europäischen Zentralbank vom 19. April 2013 an den Rat der Europäischen Union zu den externen Rechnungsprüfern der Europäischen Zentralbank (ABl. C 122, 27.4.2013, S. 1)
EZB/2013/10	Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 19. April 2013 über die Stückelung, Merkmale und Reproduktion sowie den Umtausch und Einzug von Euro-Banknoten (Neufassung) (ABl. L 118, 30.4.2013, S. 37)
EZB/2013/11	Leitlinie der Europäischen Zentralbank vom 19. April 2013 zur Änderung der Leitlinie EZB/2003/5 über die Anwendung von Maßnahmen gegen unerlaubte Reproduktionen von Euro-Banknoten sowie über den Umtausch und Einzug von Euro-Banknoten (ABl. L 118, 30.4.2013, S. 43)
EZB/2013/12	Empfehlung der Europäischen Zentralbank vom 26. April 2013 an den Rat der Europäischen Union zu den externen Rechnungsprüfern der Suomen Pankki (ABl. C 126, 3.5.2013, S. 1)
EZB/2013/13	Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 2. Mai 2013 über temporäre Maßnahmen hinsichtlich der Notenbankfähigkeit der von der Republik Zypern begebenen oder in vollem Umfang garantierten marktfähigen Schuldtitel (ABl. L 133, 17.5.2013, S. 26)
EZB/2013/14	Leitlinie der Europäischen Zentralbank vom 15. Mai 2013 zur Änderung der Leitlinie EZB/2006/4 über die Erbringung von Dienstleistungen im Bereich der Verwaltung von Währungsreserven in Euro durch das Eurosystem für Zentralbanken und Länder außerhalb des Euro-Währungsgebiets und internationale Organisationen (ABl. L 138, 24.5.2013, S. 19)
EZB/2013/15	Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 21. Juni 2013 zur Festlegung der Maßnahmen, die für den Beitrag zum kumulierten Wert der Eigenmittel der Europäischen Zentralbank und für die Anpassung der den übertragenen Währungsreserven entsprechenden Forderungen der nationalen Zentralbanken erforderlich sind (ABl. L 187, 6.7.2013, S. 9)
EZB/2013/16	Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 21. Juni 2013 zur Änderung des Beschlusses EZB/2010/29 über die Ausgabe von Euro-Banknoten (ABl. L 187, 6.7.2013, S. 13)
EZB/2013/17	Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 21. Juni 2013 über die prozentualen Anteile der nationalen Zentralbanken im Schlüssel für die Zeichnung des Kapitals der Europäischen Zentralbank (ABl. L 187, 6.7.2013, S. 15)
EZB/2013/18	Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 21. Juni 2013 zur Festlegung der Bedingungen für die Übertragung der Kapitalanteile der Europäischen Zentralbank zwischen den nationalen Zentralbanken und für die Anpassung des eingezahlten Kapitals (ABl. L 187, 6.7.2013, S. 17)
EZB/2013/19	Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 21. Juni 2013 über die Einzahlung des Kapitals der Europäischen Zentralbank durch die nationalen Zentralbanken der Mitgliedstaaten, deren Währung der Euro ist (ABl. L 187, 6.7.2013, S. 23)

Nr.	Titel
EZB/2013/20	Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 21. Juni 2013 über die Einzahlung des Kapitals der Europäischen Zentralbank durch die nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden nationalen Zentralbanken (ABl. L 187, 6.7.2013, S. 25)
EZB/2013/21	Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 28. Juni 2013 zur Aufhebung des Beschlusses EZB/2013/13 über temporäre Maßnahmen hinsichtlich der Notenbankfähigkeit der von der Republik Zypern begebenen oder in vollem Umfang garantierten marktfähigen Schuldtitel (ABl. L 192, 13.7.2013, S. 75)
EZB/2013/22	Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 5. Juli 2013 über temporäre Maßnahmen hinsichtlich der Notenbankfähigkeit der von der Republik Zypern begebenen oder in vollem Umfang garantierten marktfähigen Schuldtitel (ABl. L 195, 18.7.2013, S. 27)
EZB/2013/23	Leitlinie der Europäischen Zentralbank vom 25. Juli 2013 über staatliche Finanzstatistiken (Neufassung) (ABl. L 2, 7.1.2014, S. 12)
EZB/2013/24	Leitlinie der Europäischen Zentralbank vom 25. Juli 2013 über die statistischen Berichtsanforderungen der Europäischen Zentralbank im Bereich der vierteljährlichen Finanzierungsrechnungen (Neufassung) (ABl. L 2, 7.1.2014, S. 34)
EZB/2013/25	Leitlinie der Europäischen Zentralbank vom 30. Juli 2013 zur Änderung der Leitlinie EZB/2011/23 über die statistischen Berichtsanforderungen der Europäischen Zentralbank im Bereich der außenwirtschaftlichen Statistiken (ABl. L 247, 18.9.2013, S. 38)
EZB/2013/26	Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 29. August 2013 zur Festlegung der Maßnahmen, die für den Beitrag zum kumulierten Wert der Eigenmittel der Europäischen Zentralbank und für die Anpassung der den übertragenen Währungsreserven entsprechenden Forderungen der nationalen Zentralbanken erforderlich sind (ABl. L 16, 21.1.2014, S. 47)
EZB/2013/27	Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 29. August 2013 zur Änderung des Beschlusses EZB/2010/29 über die Ausgabe von Euro-Banknoten (ABl. L 16, 21.1.2014, S. 51)
EZB/2013/28	Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 29. August 2013 über die prozentualen Anteile der nationalen Zentralbanken im Schlüssel für die Zeichnung des Kapitals der Europäischen Zentralbank (ABl. L 16, 21.1.2014, S. 53)
EZB/2013/29	Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 29. August 2013 zur Festlegung der Bedingungen für die Übertragung der Kapitalanteile der Europäischen Zentralbank zwischen den nationalen Zentralbanken und für die Anpassung des eingezahlten Kapitals (ABl. L 16, 21.1.2014, S. 55)

Nr.	Titel
EZB/2013/30	Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 29. August 2013 über die Einzahlung des Kapitals der Europäischen Zentralbank durch die nationalen Zentralbanken der Mitgliedstaaten, deren Währung der Euro ist (ABl. L 16, 21.1.2014, S. 61)
EZB/2013/31	Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 30. August 2013 über die Einzahlung des Kapitals der Europäischen Zentralbank durch die nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden nationalen Zentralbanken (ABl. L 16, 21.1.2014, S. 63)
EZB/2013/32	Empfehlung der Europäischen Zentralbank vom 2. September 2013 an den Rat der Europäischen Union zu den externen Rechnungsprüfern der Banco de España (ABl. C 264, 13.9.2013, S. 1)
EZB/2013/33	Verordnung der Europäischen Zentralbank vom 24. September 2013 über die Bilanz des Sektors der monetären Finanzinstitute (Neufassung) (ABl. L 297, 7.11.2013, S. 1)
EZB/2013/34	Verordnung der Europäischen Zentralbank vom 24. September 2013 über die Statistik über die von monetären Finanzinstituten angewandten Zinssätze (Neufassung) (ABl. L 297, 7.11.2013, S. 51)
EZB/2013/35	Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 26. September 2013 über zusätzliche Maßnahmen hinsichtlich der Refinanzierungsgeschäfte des Eurosystems und der Notenbankfähigkeit von Sicherheiten (ABl. L 301, 12.11.2013, S. 6)
EZB/2013/36	Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 26. September 2013 über zusätzliche zeitlich befristete Maßnahmen hinsichtlich der Refinanzierungsgeschäfte des Eurosystems und der Notenbankfähigkeit von Sicherheiten (ABl. L 301, 12.11.2013, S. 13)
EZB/2013/37	Leitlinie der Europäischen Zentralbank vom 26. September 2013 zur Änderung der Leitlinie EZB/2012/27 über ein transeuropäisches automatisiertes Echtzeit-Brutto-Express-Zahlungsverkehrssystem (TARGET2) (ABl. L 333, 12.12.2013, S. 82)
EZB/2013/38	Verordnung der Europäischen Zentralbank vom 18. Oktober 2013 über die Statistik über Aktiva und Passiva von Investmentfonds (Neufassung) (ABl. L 297, 7.11.2013, S. 73)
EZB/2013/39	Verordnung der Europäischen Zentralbank vom 18. Oktober 2013 über statistische Berichtspflichten von Postgiroämtern, die Einlagen von im Euro-Währungsgebiet ansässigen nicht monetären Finanzinstituten entgegennehmen (ABl. L 297, 7.11.13, S. 94)
EZB/2013/40	Verordnung der Europäischen Zentralbank vom 18. Oktober 2013 über die Statistik über die Aktiva und Passiva von finanziellen Mantelkapitalgesellschaften, die Verbriefungsgeschäfte betreiben (Neufassung) (ABl. L 297, 7.11.2013, S. 107)

Nr.	Titel
EZB/2013/41	Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 22. Oktober 2013 zu Übergangsbestimmungen für die Auferlegung einer Mindestreservepflicht durch die Europäische Zentralbank nach der Einführung des Euro in Lettland (ABl. L 3, 8.1.2014, S. 9)
EZB/2013/42	Empfehlung der Europäischen Zentralbank vom 15. November 2013 an den Rat der Europäischen Union zu den externen Rechnungsprüfern der Latvijas Banka (ABl. C 342, 22.11.2013, S. 1)
EZB/2013/43	Verordnung der Europäischen Zentralbank vom 28. November 2013 zur Zahlungsverkehrsstatistik (ABl. L 352, 24.12.2013, S. 18)
EZB/2013/44	Empfehlung der Europäischen Zentralbank vom 28. November 2013 zur Zahlungsverkehrsstatistik (ABl. C 5, 9.1.2014, S. 1)
EZB/2013/45	Leitlinie der Europäischen Zentralbank vom 28. November 2013 zur Änderung der Leitlinie EZB/2008/5 über die Verwaltung von Währungsreserven der Europäischen Zentralbank durch die nationalen Zentralbanken sowie über die Rechtsdokumentation bei Geschäften mit diesen Währungsreserven (noch nicht im Amtsblatt veröffentlicht)
EZB/2013/46	Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 6. Dezember 2013 über die Genehmigung des Umfangs der Ausgabe von Münzen im Jahr 2014 (ABl. L 349, 21.12.2013, S. 109)
EZB/2013/49	Leitlinie der Europäischen Zentralbank vom 18. Dezember 2013 zur Änderung der Leitlinie EZB/2004/18 über die Beschaffung von Euro-Banknoten (ABl. L 32, 1.2.2014, S. 36)
EZB/2013/51	Empfehlung der Europäischen Zentralbank vom 17. Dezember 2013 an den Rat der Europäischen Union zu den externen Rechnungsprüfern der Banque centrale du Luxembourg (ABl. C 378, 24.12.2013, S. 15)
EZB/2013/52	Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 27. Dezember 2013 zur Änderung des Beschlusses EZB/2010/21 über den Jahresabschluss der Europäischen Zentralbank (ABl. L 33, 4.2.2014, S. 7)
EZB/2013/53	Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 31. Dezember 2013 über die Einzahlung von Kapital, die Übertragung von Währungsreserven und die Beiträge zu den Reserven und Rückstellungen der Europäischen Zentralbank durch die Latvijas Banka (ABl. L 16, 21.1.2014, S. 65)
EZB/2013/54	Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 20. Dezember 2013 über Zulassungsverfahren für Hersteller von für die Sicherheit des Euro bedeutsamen Materialien und Euro-Materialien sowie zur Änderung des Beschlusses EZB/2008/3 (noch nicht im Amtsblatt veröffentlicht)

## **b) Stellungnahmen der EZB nach Konsultationen durch eine europäische Institution**

<b>Nr.</b>	<b>Ursprung und Gegenstand</b>
CON/2013/2	EU-Rat – Vorschlag für eine Verordnung des Rates zur Schaffung einer Fazilität des finanziellen Beistands für Mitgliedstaaten, deren Währung nicht der Euro ist (ABl. C 96, 4.4.2013, S. 11)
CON/2013/4	Europäisches Parlament – Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der Richtlinie 2009/65/EG zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW) im Hinblick auf die Aufgaben der Verwahrstelle, die Vergütungspolitik und Sanktionen (ABl. C 96, 4.4.2013, S. 18)
CON/2013/32	EU-Rat – Vorschlag für eine Richtlinie zur Verhinderung der Nutzung des Finanzsystems zum Zwecke der Geldwäsche und der Terrorismusfinanzierung und Vorschlag für eine Verordnung über die Übermittlung von Angaben bei Geldtransfers (ABl. C 166, 12.6.2013, S. 2)
CON/2013/35	EU-Rat – Vorschlag für eine Verordnung des Rates über die Stückelungen und technischen Merkmale der für den Umlauf bestimmten Euro-Münzen (ABl. C 176, 21.6.2013, S. 11)
CON/2013/37	Europäisches Parlament – Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates zum strafrechtlichen Schutz des Euro und anderer Währungen gegen Geldfälschung und zur Ersetzung des Rahmenbeschlusses 2000/383/JI des Rates (ABl. C 179, 25.6.2013, S. 9)
CON/2013/48	EU-Rat – Vorschlag für eine Verordnung des Rates zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 974/98 im Hinblick auf die Einführung des Euro in Lettland und Vorschlag für eine Verordnung des Rates zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 2866/98 im Hinblick auf den Umrechnungskurs gegenüber dem Euro für Lettland (ABl. C 204, 18.7.2013, S. 1)
CON/2013/72	Europäisches Parlament – Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates über die Bereitstellung und Qualität von Statistiken für das Verfahren bei einem makroökonomischen Ungleichgewicht (ABl. C 14, 18.1.2014, S. 5)
CON/2013/76	Europäisches Parlament – Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates zur Festlegung einheitlicher Vorschriften und eines einheitlichen Verfahrens für die Abwicklung von Kreditinstituten und bestimmten Wertpapierfirmen im Rahmen eines einheitlichen Abwicklungsmechanismus und eines einheitlichen Bankenabwicklungsfonds sowie zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 1093/2010 des Europäischen Parlaments und des Rates (noch nicht im Amtsblatt veröffentlicht)
CON/2013/77	Europäisches Parlament – Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates über die Vergleichbarkeit von Zahlungskontogebühren, den Wechsel von Zahlungskonten und den Zugang zu Zahlungskonten mit grundlegenden Funktionen (noch nicht im Amtsblatt veröffentlicht)

Nr.	Ursprung und Gegenstand
CON/2014/2	Europäisches Parlament – Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates über Indizes, die bei Finanzinstrumenten und Finanzkontrakten als Benchmarks verwendet werden (noch nicht im Amtsblatt veröffentlicht)
CON/2014/9	Europäisches Parlament – Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates über Zahlungsdienste im Binnenmarkt, zur Änderung der Richtlinien 2002/65/EG, 2013/36/EU und 2009/110/EG sowie zur Aufhebung der Richtlinie 2007/64/EG (noch nicht im Amtsblatt veröffentlicht)
CON/2014/10	Europäisches Parlament – Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates über Interbankenentgelte für kartengebundene Zahlungsvorgänge (noch nicht im Amtsblatt veröffentlicht)

### c) Stellungnahmen der EZB nach Konsultationen durch Mitgliedstaaten

Nr.	Konsultierender Mitgliedstaat und Gegenstand
CON/2013/1	Polen – Rahmen für die Finanzmarktaufsicht
CON/2013/3	Spanien – Frühzeitiges Eingreifen bei sowie Restrukturierung und Abwicklung von Kreditinstituten
CON/2013/5	Polen – Kreditgenossenschaften
CON/2013/6	Rumänien – Neue Kompetenzen der Banca Națională a României hinsichtlich Staatsschuldtiteln und diesbezüglichen Kreditausfallversicherungen
CON/2013/7	Italien – Überweisungen und Lastschriften
CON/2013/8	Frankreich – Staatliche Garantie zur Deckung bestimmter Verpflichtungen von Tochterinstituten der Dexia SA
CON/2013/9	Dänemark – Beschränkungen für Barzahlungen
CON/2013/10	Zypern – Abwicklungsrahmen für Kreditinstitute und sonstige Institute
CON/2013/11	Finnland – Beschränkungen für die Barauszahlung von Löhnen
CON/2013/12	Ungarn – Entgegennahme von Einlagen und Depotführung durch das Schatzamt
CON/2013/13	Belgien – Geänderte Berechnung des jährlichen Beitrags zur Finanzstabilität
CON/2013/14	Polen – Rahmen für die Finanzmarktaufsicht
CON/2013/15	Griechenland – Gewinnverteilung der Bank of Greece
CON/2013/16	Österreich – Beiträge der Oesterreichischen Nationalbank an den Treuhandfonds für Armutsbekämpfung und Wachstum des Internationalen Währungsfonds und bilateraler Kreditvertrag zwischen dem Internationalen Währungsfonds und der Oesterreichischen Nationalbank
CON/2013/17	Griechenland – Rekapitalisierung von Kreditinstituten
CON/2013/18	Belgien – Beschränkungen für Barzahlungen
CON/2013/19	Portugal – Rekapitalisierung von Kreditinstituten
CON/2013/20	Griechenland – Unbewegte Konten bei Kreditinstituten
CON/2013/21	Slowenien – Maßnahmen zur Stärkung der Bankenstabilität
CON/2013/22	Österreich – Zahlungsbilanzmeldungen
CON/2013/23	Slowakei – Spezifische Hypothekengeschäfte
CON/2013/24	Malta – Finanzsicherheiten
CON/2013/25	Spanien – Einlagensicherungsfonds
CON/2013/26	Österreich – Krisenplanung und Frühinterventionsmaßnahmen im Bereich der Kreditinstitute
CON/2013/27	Belgien – Rahmen für staatliche Garantien und staatliche Garantien für Dexia SA and Dexia Crédit Local SA

Nr.	Konsultierender Mitgliedstaat und Gegenstand
CON/2013/28	Deutschland – Abschirmung von Risiken und Abtrennung von Bankgeschäften
CON/2013/29	Frankreich – Verzeichnis für Verbraucherkredite
CON/2013/30	Malta – Makroprudenzielle Maßnahmen
CON/2013/31	Rumänien – Stärkung der institutionellen Rolle und Unabhängigkeit der Banca Națională a României
CON/2013/33	Spanien – Schutz von Hypothekenschuldnern
CON/2013/34	Griechenland – Verfahren für überschuldete Privatpersonen
CON/2013/36	Frankreich – Status der Kreditinstitute und Schaffung von Finanzierungsgesellschaften
CON/2013/38	Griechenland – Hellenischer Finanzstabilitätsfonds
CON/2013/39	Rumänien – Nationale Finanzaufsicht auf Makroebene
CON/2013/40	Ungarn – Neue Aufsichtsaufgaben der Magyar Nemzeti Bank
CON/2013/41	Zypern – Änderungen in der Verwaltung der Central Bank of Cyprus
CON/2013/42	Belgien – Sanierungs- und Abwicklungspläne
CON/2013/43	Belgien – Behandlung von durch Diebstahlsicherungen neutralisierten Euro-Banknoten
CON/2013/44	Zypern – Sondersteuer für Kreditinstitute
CON/2013/45	Litauen – Makroprudenzielles Mandat der Lietuvos bankas
CON/2013/46	Irland – Reformen der Bezüge und Pensionen
CON/2013/47	Lettland – Mindestreservevorschriften im Zusammenhang mit der Einführung des Euro
CON/2013/49	Irland – Zweigstellen von Kreditinstituten außerhalb des EWR
CON/2013/50	Rumänien – Stabilisierungsmaßnahmen
CON/2013/51	Zypern – Aufsicht über Kreditgenossenschaften
CON/2013/52	Spanien – Sparkassen und Bankenstiftungen
CON/2013/53	Schweden – Finanzielle Unabhängigkeit der Sveriges Riksbank
CON/2013/54	Zypern – Makroprudenzielle Aufsicht des nationalen Finanzsystems
CON/2013/55	Belgien – Maßnahmen zur Förderung langfristiger Kreditvergabe
CON/2013/56	Ungarn – Neuer integrierter Aufsichtsrahmen in Ungarn
CON/2013/57	Griechenland – Sonderliquidation von Kreditinstituten
CON/2013/58	Slowakei – Register der Finanzausweise
CON/2013/59	Belgien – OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister

Nr.	Konsultierender Mitgliedstaat und Gegenstand
CON/2013/60	Dänemark – Bereitstellung von Sicherheiten an Danmarks Nationalbank durch automatische Besicherung
CON/2013/61	Spanien – Unabhängigkeit der Banco de España in Personalangelegenheiten und Beendigung der Amtszeit des Präsidenten
CON/2013/62	Slowenien – Erbringung von Zahlungsdienstleistungen durch die Banka Slovenije für Nutzer von Haushaltsmitteln
CON/2013/63	Litauen – Kreditgenossenschaften
CON/2013/64	Polen – Grundsätze und Verfahren für den Austausch von Banknoten und Münzen
CON/2013/65	Lettland – Behandlung und Wiederausgabe von Euro-Banknoten und -Münzen
CON/2013/66	Portugal – Makroprudenzielles Mandat der Banco de Portugal
CON/2013/67	Slowenien – Maßnahmen zur Stärkung der Bankenstabilität
CON/2013/68	Belgien – Neue statistische Aufgabe der Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique
CON/2013/69	Malta – Änderungen des Gesetzes über die Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta
CON/2013/70	Slowenien – Einrichtung eines Rates für Finanzstabilität und makroprudenzielles Mandat der nationalen Behörden
CON/2013/71	Ungarn – Integrierter Aufsichtsrahmen in Ungarn
CON/2013/73	Slowenien – Maßnahmen zur Reorganisation von Banken
CON/2013/74	Rumänien – Übertragung der Verwaltung von Staatseigentum an die Banca Națională a României
CON/2013/75	Slowenien – Finanzielle Umstrukturierung von Unternehmen
CON/2013/78	Zypern – Änderungen der Entscheidungsbefugnisse bei der Zentralbank von Zypern
CON/2013/79	Litauen – Reservepflichten für Kreditinstitute
CON/2013/80	Rumänien – Stabilisierungsmaßnahmen und Einlagensicherungsfonds
CON/2013/81	Zypern – Lizenzvergabe, Regulierung und Aufsicht in Bezug auf genossenschaftliche Kreditinstitute
CON/2013/82	Finnland – Aufsicht über Kreditinstitute und Finanzaufsicht auf Makroebene
CON/2013/83	Dänemark – Leitungsstruktur der Finanzaufsichtsbehörde
CON/2013/84	Frankreich – Zahlungsmittel und Zahlungsverkehrssysteme
CON/2013/85	Litauen – Rechtsstatus der Vermögenswerte der Lietuvos bankas und Umfang der sie betreffenden öffentlichen Rechnungsprüfung
CON/2013/86	Slowenien – Maßnahmen zur Stärkung der Bankenstabilität

Nr.	Konsultierender Mitgliedstaat und Gegenstand
CON/2013/87	Portugal – Rekapitalisierung von Kreditinstituten
CON/2013/88	Ungarn – Berichtspflichten zur Unterstützung der Aufsichtsaufgaben der Magyar Nemzeti Bank
CON/2013/89	Ungarn – Bearbeitung und Inverkehrgabe von Banknoten in Ungarn und Schutz dieser Banknoten vor Fälschung
CON/2013/90	Luxemburg – Öffentliche Finanzen
CON/2013/91	Estland – Öffentliche Finanzen
CON/2013/92	Italien – Begrenzung der öffentlichen Ausgaben in Bezug auf die Banca d’Italia
CON/2013/93	Lettland – Kreditregister
CON/2013/94	Rumänien – gedeckte Schuldverschreibungen
CON/2013/95	Dänemark – Variable Vergütung für Mitarbeiter von Wertpapierhändlern
CON/2013/96	Italien – Kapitalerhöhung der Banca d’Italia

## **2 CHRONIK DER GELDPOLITISCHEN MASSNAHMEN DES EUROSYSTEMS**

### **10. JANUAR, 7. FEBRUAR, 7. MÄRZ UND 4. APRIL 2013**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 0,75 %, 1,50 % bzw. 0,00 % zu belassen.

### **2. MAI 2013**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit den am 8. Mai 2013 abzuwickelnden Geschäften – um 25 Basispunkte auf 0,50 % zu verringern. Er beschließt ferner, den Zinssatz für die Spitzenrefinanzierungsfazilität mit Wirkung vom 8. Mai 2013 um 50 Basispunkte auf 1,00 % zu senken und den Zinssatz für die Einlagefazilität unverändert bei 0,00 % zu belassen. Ferner legt er die Einzelheiten zu den Tenderverfahren und Modalitäten für die Refinanzierungsgeschäfte bis zum 8. Juli 2014 fest. Insbesondere beschließt er, diese Geschäfte auch weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung durchzuführen.

### **6. JUNI, 4. JULI, 1. AUGUST, 5. SEPTEMBER UND 2. OKTOBER 2013**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 0,50 %, 1,00 % bzw. 0,00 % zu belassen.

### **7. NOVEMBER 2013**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 13. November 2013 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 0,25 % zu verringern. Er beschließt ferner, den Zinssatz für die Spitzenrefinanzierungsfazilität mit Wirkung vom 13. November 2013 um 25 Basispunkte auf 0,75 % zu senken und den Zinssatz für die Einlagefazilität unverändert bei 0,00 % zu belassen. Ferner legt er die Einzelheiten zu den Tenderverfahren und Modalitäten für die Refinanzierungsgeschäfte bis zum 7. Juli 2015 fest. Insbesondere beschließt er, diese Geschäfte auch weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung durchzuführen.

### **5. DEZEMBER 2013, 9. JANUAR, 6. FEBRUAR UND 6. MÄRZ 2014**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 0,25 %, 0,75 % bzw. 0,00 % zu belassen.

### 3 DIE KOMMUNIKATION DER EZB ZUR BEREITSTELLUNG VON LIQUIDITÄT IM ÜBERBLICK<sup>1</sup>

Nähere Informationen zu den vom Eurosystem im Berichtsjahr durchgeführten Liquiditätszuführenden Geschäften finden sich auf der EZB-Website unter „Open market operations“.

#### BEREITSTELLUNG VON LIQUIDITÄT IN EURO

##### 21. FEBRUAR 2013

Die EZB veröffentlicht Einzelheiten zu den Beständen des Eurosystems an Wertpapieren, die im Rahmen des Programms für die Wertpapiermärkte (Securities Markets Programme – SMP) erworben wurden, zum Stand 31. Dezember 2012.

##### 21. MÄRZ 2013

Die EZB kündigt an, die Höhe der von der Central Bank of Cyprus beantragten Notfall-Liquiditätshilfe (Emergency Liquidity Assistance – ELA) bis zum 25. März 2013 beizubehalten. Danach könne die Notfall-Liquiditätshilfe nur noch in Betracht gezogen werden, wenn ein EU-IWF-Programm vorhanden ist.

##### 22. MÄRZ 2013

Die EZB kündigt an, die Zulassung ungedeckter staatlich garantierter Bankschuldverschreibungen, die durch den Geschäftspartner selbst oder eine eng mit diesem verbundene Stelle begeben wurden, zur Nutzung als Sicherheiten im Rahmen der geldpolitischen Geschäfte des Eurosystems mit Wirkung vom 1. März 2015 aufzuheben.

##### 25. MÄRZ 2013

Die EZB beschließt, nach der Einigung der Eurogruppe auf ein makroökonomisches Anpassungsprogramm in Zypern dem Antrag der Central Bank of Cyprus auf Gewährung von Notfall-Liquiditätshilfe in Übereinstimmung mit den geltenden Bestimmungen nicht zu widersprechen und die Situation weiterhin genau zu beobachten.

##### 2. MAI 2013

Die EZB kündigt an, von der Republik Zypern begebene oder in vollem Umfang garantierte marktfähige Schuldtitel, die alle anderen Zulassungskriterien erfüllen, ab 9. Mai 2013 wieder als notenbankfähige Sicherheiten für die Kreditgeschäfte des Eurosystems einzustufen; sie unterliegen allerdings speziellen Bewertungsabschlagen. Die Anwendung des Bonitätsschwellenwertes wird ausgesetzt.

##### 2. MAI 2013

Die EZB gibt Einzelheiten zu den vom 10. Juli 2013 bis zum 8. Juli 2014 abzuwickelnden Refinanzierungsgeschäften bekannt. Die EZB teilt ferner mit, dass sie die Hauptrefinanzierungsgeschäfte (HRGs) so lange wie erforderlich, jedoch mindestens bis zum Ende der sechsten Mindestreserve-Erfüllungsperiode des nächsten Jahres am 8. Juli 2014, weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung durchführen wird. Auch bei den Refinanzierungsgeschäften des Eurosystems mit einer Sonderlaufzeit von der Dauer einer Erfüllungsperiode kommt dieses Verfahren weiter zum Einsatz. Des Weiteren beschloss die EZB, die längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (LRGs) mit dreimonatiger Laufzeit, die am 31. Juli, 28. August, 25. September, 30. Oktober, 27. November und 18. Dezember 2013 sowie am 29. Januar, 26. Februar, 26. März, 30. April, 28. Mai und 25. Juni 2014 zugeteilt werden, als Mengentender mit Vollzuteilung durchzuführen. Die Zinssätze

<sup>1</sup> Die Datumsangabe bezieht sich jeweils auf das Veröffentlichungsdatum der Mitteilung.

für diese dreimonatigen LRGs werden dem durchschnittlichen Zinssatz der während der Laufzeit des jeweiligen Geschäfts durchgeführten HRGs entsprechen.

#### **28. JUNI 2013**

Die EZB kündigt an, die Zulassung marktfähiger Schuldtitel, die von der Republik Zypern begeben oder in vollem Umfang garantiert wurden, als Sicherheiten für die geldpolitischen Geschäfte des Eurosystems auszusetzen.

#### **5. JULI 2013**

Die EZB kündigt an, von der Republik Zypern begebene oder in vollem Umfang garantierte marktfähige Schuldtitel, die alle anderen Zulassungskriterien erfüllen, mit sofortiger Wirkung wieder als notenbankfähige Sicherheiten für die Kreditgeschäfte des Eurosystems einzustufen, wobei sie bestimmten Bewertungsabschlägen unterliegen. Die Anwendung des Bonitätsschwellenwertes wird ausgesetzt.

#### **18. JULI 2013**

Die EZB kündigt Anpassungen ihres Risikosteuerungsrahmens an. Diese ermöglichen unter anderem eine neue Behandlung von Asset-Backed Securities, eine Ausweitung des Verzeichnisses der gemäß dem regulären Sicherheitenrahmens des Eurosystems akzeptierten Sicherheiten sowie eine Anpassung der Zulassungskriterien und Bewertungsabschläge der NZBen für Kreditforderungspools und bestimmte Arten von zusätzlichen Kreditforderungen, die nach Maßgabe des temporären Sicherheitenrahmens des Eurosystems zugelassen sind.

#### **9. SEPTEMBER 2013**

Die EZB gibt Änderungen der Meldepflichten zu Asset-Backed Securities auf Einzelkreditenebene bekannt.

#### **19. SEPTEMBER 2013**

Die EZB kündigt die Einführung von Meldepflichten für Einzelkreditdaten zu mit Kreditkartenforderungen besicherten Asset-Backed Securities an.

#### **27. SEPTEMBER 2013**

Die EZB kündigt die Verabschiedung von Beschlüssen zur weiteren Überarbeitung ihres Risikosteuerungsrahmens an.

#### **17. OKTOBER 2013**

Die EZB veröffentlicht die Verfahren zur Gewährung von Notfall-Liquiditätshilfe durch NZBen des Eurosystems an einzelne Kreditinstitute.

#### **23. OKTOBER 2013**

Die EZB veröffentlicht Einzelheiten zur Auferlegung einer Mindestreservepflicht für Kreditinstitute und Zweigstellen von Kreditinstituten mit Sitz in Lettland nach der Einführung des Euro in Lettland am 1. Januar 2014.

#### **8. NOVEMBER 2013**

Die EZB erklärt ihre Absicht, ihre Hauptrefinanzierungsgeschäfte so lange wie erforderlich – jedoch mindestens bis zum Ende der sechsten Mindestreserve-Erfüllungsperiode des Jahres 2015 am 7. Juli 2015 – weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung abzuwickeln. Auch bei den Refinanzierungsgeschäften des Eurosystems mit einer Sonderlaufzeit von der Dauer einer

Erfüllungsperiode, die ebenfalls so lange wie nötig, mindestens aber bis zum Ende des zweiten Quartals 2015 durchgeführt werden, kommt dieses Verfahren weiter zum Einsatz. Der Festzins dieser Refinanzierungsgeschäfte mit Sonderlaufzeit wird dem jeweils geltenden Hauptrefinanzierungssatz entsprechen. Des Weiteren beschloss die EZB, die längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte mit dreimonatiger Laufzeit, die am 30. Juli, 27. August, 24. September, 29. Oktober, 26. November und 17. Dezember 2014 sowie am 28. Januar, 25. Februar, 25. März, 29. April, 27. Mai und 24. Juni 2015 zugeteilt werden, ebenfalls als Mengentender mit Vollzuteilung durchzuführen. Die Zinssätze für diese dreimonatigen LRGs werden dem durchschnittlichen Zinssatz der während der Laufzeit des jeweiligen Geschäfts durchgeführten HRGs entsprechen.

#### **22. NOVEMBER 2013**

Die EZB kündigt an, die vorzeitige Rückzahlung von Mitteln, die im Rahmen der längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte mit dreijähriger Laufzeit aufgenommen wurden, um den Jahreswechsel auszusetzen, da mit einer geringen Inanspruchnahme zu rechnen ist und es zudem feiertagsbedingt zu einer Häufung anderer Operationen kommen wird. Die letzte Rückzahlung im Jahr 2013 wird daher am 23. Dezember abgewickelt; der Rückzahlungsbetrag wird am 20. Dezember bekannt gegeben. Die erste Rückzahlungsoperation des Jahres 2014 wird am 15. Januar abgewickelt. Der Betrag dieser Rückzahlung wird am 10. Januar veröffentlicht. Die im vorläufigen Zeitplan für den 30. Dezember 2013 und den 8. Januar 2014 vorgesehenen Rückzahlungsoperationen werden nicht stattfinden.

### **BEREITSTELLUNG VON LIQUIDITÄT IN ANDEREN WÄHRUNGEN UND ABKOMMEN MIT ANDEREN ZENTRALBANKEN**

#### **16. SEPTEMBER 2013**

Die EZB gibt die Verlängerung der Swap-Vereinbarung mit der Bank of England bis zum 30. September 2014 bekannt.

#### **10. OKTOBER 2013**

Die EZB kündigt den Abschluss einer bilateralen Währungsswap-Vereinbarung mit der People's Bank of China (PBC) als vorsorgliche Kreditlinie (Backstop Facility) an. Die für drei Jahre geltende Swap-Vereinbarung ist bei Bereitstellung von Yuan an die EZB auf 350 Mrd CNY und bei Bereitstellung von Euro an die PBC auf 45 Mrd € begrenzt.

#### **31. OKTOBER 2013**

Die EZB gibt gemeinsam mit der Bank of Canada, der Bank of England, der Bank von Japan, der Federal Reserve und der Schweizerischen Nationalbank bekannt, dass sie ihre bestehenden befristeten liquiditätszuführenden Swap-Vereinbarungen in unbefristete Vereinbarungen überführen, die bis auf Weiteres in Kraft bleiben.

## 4 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
- Statistics Paper Series
- 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
- Die Geldpolitik der EZB
- The payment system: payments, securities and derivatives, and the role of the Eurosystem
- Statistics for Economic and Monetary Union: enhancements and new directions 2003-13

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.

## 5 GLOSSAR

*Dieses Glossar enthält eine Auswahl der im Jahresbericht verwendeten Begriffe. Ein umfassendes Glossar in englischer Sprache kann auf der Website der EZB abgerufen werden.*

**Allgemeine Regelungen (General Documentation):** Kurzbezeichnung der EZB-Publikation „Durchführung der Geldpolitik im Euro-Währungsgebiet: Allgemeine Regelungen für die geldpolitischen Instrumente und Verfahren des Eurosystems“. Das Dokument enthält den Handlungsrahmen, den das **Eurosystem** für die einheitliche Geldpolitik im **Euro-Währungsgebiet** festgelegt hat.

**Außerbörslicher Handel (over-the-counter (OTC) trading):** Handel auf einem nicht geregelten Markt, an dem die Transaktionen zwischen den Handelsteilnehmern direkt – zumeist über Telefon oder Computer – stattfinden, wie etwa der außerbörsliche Derivatehandel.

**Bankenunion (banking union):** Weiterer Baustein zur Vollendung der **Wirtschafts- und Währungsunion**. Umfasst einen integrierten Finanzrahmen mit einem einheitlichen Regelwerk für die Bankenregulierung, einen **einheitlichen Aufsichtsmechanismus**, ein harmonisiertes Einlagensicherungssystem und einen **einheitlichen Abwicklungsmechanismus** für Banken.

**Befristete Transaktion (reverse transaction):** Geschäft, bei dem die Zentralbank im Rahmen einer **Rückkaufsvereinbarung** Vermögenswerte verkauft (Repogeschäft) oder kauft (Reverse Repo) oder gegen Überlassung von **Sicherheiten** Kredite gewährt.

**BIP-Deflator (GDP deflator):** Sogenannter impliziter Preisindex; Quotient aus dem nominalen **Bruttoinlandsprodukt (BIP)** (in jeweiligen Preisen) und dem realen (preisbereinigten) BIP.

**Bruttoinlandsprodukt (BIP) (gross domestic product – GDP):** Messgröße für die Wirtschaftsleistung in einem bestimmten Zeitraum: Wert der Gesamtproduktion von Waren und Dienstleistungen einer Volkswirtschaft nach Abzug der Vorleistungen zuzüglich der um Subventionen verminderten Produktions- und Importabgaben. Das BIP lässt sich nach Entstehungs-, Verwendungs- oder Verteilungskomponenten aufgliedern. Die wichtigsten Verwendungskomponenten des BIP sind private Konsumausgaben, Konsumausgaben des Staates, Bruttoanlageinvestitionen, Vorratsveränderungen sowie Importe und Exporte von Waren und Dienstleistungen (einschließlich des Handels innerhalb des **Euro-Währungsgebiets**).

**Deficit-Debt-Adjustment (in Bezug auf die öffentlichen Haushalte/den Staat) (deficit-debt adjustment; general government):** Differenz zwischen dem öffentlichen Finanzierungssaldo (Haushaltsdefizit oder Haushaltsüberschuss) und der Veränderung des öffentlichen **Schuldenstands**.

**Defizit (der öffentlichen Haushalte/des Staates) (deficit; general government):** Fehlbetrag 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**).

**Direktinvestitionen (direct investment):** Grenzüberschreitende Investitionen mit dem Ziel, eine langfristige Beteiligung an einem in einer anderen Volkswirtschaft ansässigen Unternehmen zu erwerben (in der Praxis durch den Erwerb von mindestens 10 % der Stammaktien bzw. des Stimmrechts). Zu den Direktinvestitionen zählen Beteiligungskapital, reinvestierte Gewinne und sonstige Anlagen im Zusammenhang mit Transaktionen zwischen verbundenen Unternehmen.

**Dividendenwerte (equities):** Wertpapiere, die Eigentumsrechte an Kapitalgesellschaften verbrieften, z. B. Aktien, die an Börsen gehandelt werden (börsennotierte Aktien), nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte. Sie erbringen in der Regel Erträge in Form von Dividenden.

**ECOFIN-Rat (ECOFIN Council):** Der **Rat der Europäischen Union (EU-Rat)** in der Zusammensetzung der Wirtschafts- und Finanzminister der EU-Mitgliedstaaten.

**Effektiver Wechselkurs (EWK) des Euro, nominal/real (effective exchange rate (EER) of the euro, nominal/real):** Gewichtetes Mittel der bilateralen Euro-Wechselkurse gegenüber den Währungen der wichtigsten Handelspartner des **Euro-Währungsgebiets**. Die EZB veröffentlicht nominale effektive Wechselkursindizes für den Euro gegenüber zwei Gruppen von Handelspartnern: der EWK-20-Gruppe, die die zehn nicht dem Euroraum angehörenden EU-Mitgliedstaaten sowie zehn Handelspartner außerhalb der EU umfasst, und der EWK-40-Gruppe, die sich aus der EWK-20-Gruppe und 20 weiteren Ländern zusammensetzt. Die zugrunde gelegten Gewichtungen spiegeln den Anteil der einzelnen Partnerländer am Handel des Euroraums mit gewerblichen Erzeugnissen wider und berücksichtigen den Wettbewerb an Drittmärkten. Der reale effektive Wechselkurs ist ein nominaler effektiver Wechselkurs, deflationiert mit dem gewichteten Mittel der erfassten ausländischen Preise oder Kosten im Verhältnis zu den entsprechenden inländischen Preisen und Kosten. Damit ist er ein Indikator für die preisliche und kostenmäßige Wettbewerbsfähigkeit.

**Einheitlicher Abwicklungsmechanismus (Single Resolution Mechanism – SRM):** Ein von der Europäischen Kommission vorgeschlagener Mechanismus, der im Rahmen der **Bankenunion** einheitliche Regeln und ein einheitliches Verfahren zur Abwicklung von Banken schafft. Vorgesehen sind ein Ausschuss für die einheitliche Abwicklung (Single Resolution Board) und nationale Abwicklungsbehörden in den teilnehmenden Mitgliedstaaten, wobei die zentrale Entscheidungsgewalt auf der europäischen Ebene angesiedelt ist. Der SRM wird zu Abwicklungszwecken über einen einheitlichen Abwicklungsfonds verfügen. Für eine einwandfrei funktionierende Bankenunion stellt der SRM eine notwendige Ergänzung zum **einheitlichen Aufsichtsmechanismus** dar.

**Einheitlicher Aufsichtsmechanismus (Single Supervisory Mechanism – SSM):** Bestandteil der **Bankenunion**, der die EZB und die nationalen Aufsichtsbehörden in den teilnehmenden Mitgliedstaaten umfasst und der Ausübung spezifischer auf die EZB übertragenen Aufsichtsaufgaben dient. Die Zuständigkeit für die effektive und einheitliche Funktionsweise dieses Mechanismus wird bei der EZB liegen.

**Einlagefazilität (deposit facility): Ständige Fazilität des Eurosystems**, die den **Geschäftspartnern** die Möglichkeit bietet, täglich fällige Einlagen zum dafür festgesetzten Zinssatz bei einer NZB anzulegen (siehe **Leitzinsen der EZB**).

**EONIA (Euro Overnight Index Average):** Auf der Basis effektiver Umsätze berechneter Durchschnittszinssatz für Tagesgeld im Euro-Interbankengeschäft. Er wird als gewichteter Durchschnitt der Sätze für unbesicherte Euro-Übernachtverträge, die von einer Gruppe repräsentativer Banken gemeldet werden, berechnet.

**Erfüllungsrisiko (settlement risk):** Das Risiko, dass die Abwicklung in einem Überweisungssystem nicht wie erwartet stattfindet, in der Regel weil ein **Geschäftspartner** eine oder mehrere Verpflichtungen nicht erfüllt. Das Erfüllungsrisiko umfasst insbesondere operationelle Risiken, **Kreditrisiken** und Liquiditätsrisiken.

**Erweiterter Rat (General Council):** Eines der Beschlussorgane der EZB, das sich aus dem Präsidenten und dem Vizepräsidenten der EZB sowie den Zentralbankpräsidenten des **Europäischen Systems der Zentralbanken** zusammensetzt.

**EU-Rat** siehe **Rat der Europäischen Union**.

**EURIBOR (Euro Interbank Offered Rate):** Durchschnittszinssatz, zu dem ein erstklassiges Kreditinstitut bereit ist, einem anderen Kreditinstitut mit höchster Bonität Euro-Gelder zur Verfügung zu stellen. Der EURIBOR wird täglich anhand der Zinssätze ausgewählter Banken für Laufzeiten von bis zu zwölf Monaten berechnet.

**Eurogruppe (Eurogroup):** Informelles Gremium der Wirtschafts- und Finanzminister der EU-Mitgliedstaaten des **Euro-Währungsgebiets**, dessen Rolle in Artikel 137 des **Vertrags** und im Protokoll Nr. 14 verankert wurde. Die Europäische Kommission und die EZB werden regelmäßig eingeladen, an den Sitzungen der Eurogruppe teilzunehmen.

**Europa 2020 (Europe 2020 strategy):** Die vom **Europäischen Rat** im Juni 2010 verabschiedete Strategie der EU für Beschäftigung und intelligentes, nachhaltiges und integratives Wachstum. Die Strategie basiert auf der vormaligen Lissabon-Strategie und ist richtungweisend für konzentrierte Strukturreformen der EU-Mitgliedstaaten zur Steigerung des Potenzialwachstums sowie für die Mobilisierung der auf EU-Ebene verfügbaren politischen und anderen Instrumente.

**Europäische Finanzstabilitätsfazilität (European Financial Stability Facility – EFSF):** Von den Mitgliedstaaten des **Euro-Währungsgebiets** auf zwischenstaatlicher Ebene gegründete Aktiengesellschaft, die Euro-Länder mit finanziellen Schwierigkeiten finanziell unterstützen kann. Die Gewährung von EFSF-Darlehen unterliegt im Rahmen gemeinsamer EU- und IWF-Programme strengen Auflagen. Die EFSF hat eine effektive Darlehenskapazität von 440 Mrd €, wobei die Darlehen durch die Emission von **Schuldverschreibungen** finanziert und von den Ländern des Eurogebiets anteilmäßig garantiert werden. Ab dem 1. Juli 2013 darf die EFSF keine neuen Finanzierungsprogramme mehr auflegen oder neue Vereinbarungen über Darlehensfazilitäten treffen.

**Europäischer Ausschuss für Systemrisiken (ESRB) (European Systemic Risk Board – ESRB):** Ein unabhängiges Gremium der EU, das für die makroprudenzielle Überwachung des Finanzsystems der EU zuständig ist. Der ESRB soll zur Prävention oder Abfederung von **Systemrisiken** für die **Finanzstabilität** beitragen, die aus Entwicklungen innerhalb des Finanzsystems erwachsen. Um die Ausweitung von Finanzmarkturbulenzen zu verhindern, berücksichtigt er dabei gesamtwirtschaftliche Entwicklungen.

**Europäischer Finanzstabilisierungsmechanismus (EFSM) (European Financial Stabilisation Mechanism – EFSM):** Ein EU-Beistandsmechanismus auf Basis von Artikel 122 Absatz 2 des **Vertrags**, in dessen Rahmen die Europäische Kommission im Namen der EU bis zu 60 Mrd € aufnehmen kann, um EU-Mitgliedstaaten Darlehen einzuräumen, die von außergewöhnlichen Ereignissen jenseits ihres Einflussbereichs betroffen oder von diesen ernstlich bedroht sind. Die Gewährung von EFSM-Finanzhilfen unterliegt im Rahmen gemeinsamer EU- und IWF-Programme strengen Auflagen.

**Europäischer Rat (European Council):** EU-Organ, das sich aus den Staats- und Regierungschefs der Mitgliedstaaten, dem Präsidenten der Europäischen Kommission (ohne Stimmrecht) und dem Präsidenten des Europäischen Rats (ohne Stimmrecht) zusammensetzt. Gibt der EU die für ihre Entwicklung erforderlichen Impulse und legt die allgemeinen politischen Zielvorstellungen und Prioritäten für diese Entwicklung fest. Der Europäische Rat hat keine Gesetzgebungsbefugnisse.

**Europäischer Stabilitätsmechanismus (ESM) (European Stability Mechanism – ESM):** Von den Ländern des **Euro-Währungsgebiets** auf zwischenstaatlicher Ebene gegründete Institution, die auf dem Vertrag zur Einrichtung des Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) beruht. Als ständiger Krisenmechanismus begibt der ESM Schuldtitel zur Gewährung von Krediten oder anderen Formen der finanziellen Unterstützung an Euro-Länder. Der am 8. Oktober 2012 in Kraft getretene ESM löst sowohl die **Europäische Finanzstabilitätsfazilität** als auch den **Europäischen Finanzstabilisierungsmechanismus** ab und verfügt über eine effektive Darlehenskapazität von 500 Mrd €. Die Gewährung von ESM-Finanzhilfen unterliegt strengen Auflagen.

**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 der EU-Mitgliedstaaten.

**Europäisches Semester (European Semester):** Erste Phase des jährlichen Zyklus der wirtschafts- und haushaltspolitischen Koordinierung und Überwachung in der EU, die der Europäischen Kommission und dem **Europäischen Rat** ermöglicht, über die Haushalts- und Wirtschaftspläne der Mitgliedstaaten zu beraten und noch vor der Beschlussfassung auf nationaler Ebene länderspezifische Empfehlungen abzugeben. In der zweiten Phase dieses Zyklus – dem Nationalen Semester – setzen die Mitgliedstaaten die abgestimmten Maßnahmen um.

**Europäisches System der Zentralbanken (ESZB) (European System of Central Banks – ESCB):** Besteht aus der EZB und den NZBen aller 28 EU-Mitgliedstaaten, d. h., es umfasst neben den Mitgliedern des **Eurosystems** auch die NZBen der EU-Mitgliedstaaten außerhalb des **Euro-Währungsgebiets**. Das ESZB wird vom **EZB-Rat** und vom **EZB-Direktorium** geleitet; ein drittes Beschlussorgan ist der **Erweiterte Rat**.

**Europäisches System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 1995 (ESVG 95) (European System of Accounts 1995 – ESA 95):** Umfassende, integrierte Systematik volkswirtschaftlicher Konten auf Grundlage von international abgestimmten statistischen Konzepten, Definitionen, Klassifikationen und Verbuchungsregeln zum Zweck der harmonisierten quantitativen Darstellung der Volkswirtschaften der EU-Mitgliedstaaten. Das ESVG 95 ist die EU-Version des international angewandten System of National Accounts 1993 (SNA 1993).

**Europäisches Währungsinstitut (EWI) (European Monetary Institute – EMI):** Mit Beginn der zweiten Stufe der **Wirtschafts- und Währungsunion** am 1. Januar 1994 für einen befristeten Zeitraum eingerichtete Institution, die nach Errichtung der EZB am 1. Juni 1998 aufgelöst wurde.

**Eurosystem:** Zentralbanksystem des **Euro-Währungsgebiets**, das sich aus der EZB und den NZBen der Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets zusammensetzt.

**Euro-Währungsgebiet (Euroraum, Eurogebiet) (euro area):** Sammelbezeichnung für die 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, Lettland, Luxemburg, Malta, den Niederlanden, Österreich, Portugal, Slowenien, der Slowakei und Finnland.

**EZB-Direktorium (Executive Board):** Eines der Beschlussorgane der EZB, das sich aus dem Präsidenten und dem Vizepräsidenten der EZB sowie vier weiteren Mitgliedern zusammensetzt, die mit qualifizierter Mehrheit vom **Europäischen Rat** auf Empfehlung des **EU-Rats** ernannt werden, der hierzu das Europäische Parlament und die EZB anhört.

**EZB-Rat (Governing Council):** Oberstes Beschlussorgan der EZB, das sich aus den Mitgliedern des **EZB-Direktoriums** und den Zentralbankpräsidenten 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.

**Forward Guidance (zukunftsgerichtete Hinweise):** Kommunikation einer Notenbank über die Ausrichtung der Geldpolitik im Hinblick auf die künftige Entwicklung der Leitzinsen.

**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.

**Geldpolitische Outright-Geschäfte (Outright Monetary Transactions – OMTs):** Geschäfte, die eine ordnungsgemäße geldpolitische Transmission und die Einheitlichkeit der Geldpolitik im **Euro-Währungsgebiet** durch Ankäufe von Staatsanleihen der Euro-Länder am Sekundärmarkt auf Basis strenger und wirksamer Konditionalität sicherstellen sollen.

**Geschäftspartner (counterparty):** Kontrahent bei einem Finanzgeschäft (z. B. jeder Vertragspartner bei einer Transaktion mit einer Zentralbank).

**Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI) (Harmonised Index of Consumer Prices – HICP):** Messgröße für die Verbraucherpreisentwicklung, die von Eurostat ermittelt wird und für alle EU-Mitgliedstaaten harmonisiert ist.

**Hauptrefinanzierungsgeschäft (HRG) (main refinancing operation):** Regelmäßiges **Offenmarktgeschäft**, das vom **Eurosystem** in Form einer **befristeten Transaktion** durchgeführt wird. HRGs werden über wöchentliche Standardtender mit einer Laufzeit von in der Regel einer Woche durchgeführt.

**Höchstbietungssatz (maximum bid rate):** Höchster Zinssatz, zu dem die **Geschäftspartner** bei liquiditätszuführenden Zinstendern Gebote abgeben können.

**Implizite Volatilität (implied volatility):** Erwartete Volatilität (d. h. Standardabweichung) der Veränderungsrate des Preises eines Vermögenswerts (z. B. einer Aktie oder Anleihe). Die implizite Volatilität lässt sich mittels Optionspreismodellen wie dem Black-Scholes-Modell aus dem Preis und der Fälligkeit des Vermögenswerts, dem Ausübungspreis von Optionen auf diesen Wert sowie der risikofreien Rendite ableiten.

**Korrespondenzzentralbank-Modell (CCBM) (correspondent central banking model – CCBM):** Vom **Europäischen System der Zentralbanken** eingerichtetes Verfahren mit dem Ziel, den **Geschäftspartnern** die Nutzung notenbankfähiger Sicherheiten auf grenzüberschreitender Basis zu ermöglichen. Im Rahmen des CCBM fungieren die NZBen gegenseitig als Verwahrer und führen Depots für jede der anderen NZBen und für die EZB.

**Kreditinstitut (credit institution):** Unternehmen, das Einlagengeschäfte (Annahme fremder Gelder als Einlagen oder anderer rückzahlbarer Gelder des Publikums) und Kreditgeschäfte auf eigene Rechnung tätigt.

**Kreditrisiko (credit risk):** Risiko, dass ein **Geschäftspartner** eine Verpflichtung weder bei Fälligkeit noch zu einem späteren Zeitpunkt in voller Höhe erfüllt. Dazu gehören auch das Eindeckungsrisiko, das Erfüllungsrisiko sowie das Risiko eines Ausfalls der Abwicklungsbank.

**Längerfristiges Refinanzierungsgeschäft (LRG) (longer-term refinancing operation):** Kreditgeschäft mit einer Laufzeit von mehr als einer Woche, das vom **Eurosystem** in Form einer **befristeten Transaktion** durchgeführt wird. Die regelmäßigen monatlichen Geschäfte haben eine Laufzeit von drei Monaten. Während der im August 2007 ausgebrochenen Finanzmarkturbulenzen wurden mit unterschiedlicher Häufigkeit zusätzliche Geschäfte mit Laufzeiten von einer **Mindestreserve-Erfüllungsperiode** bis zu drei Jahren durchgeführt.

**Leitzinsen der EZB (key ECB interest rates):** Zinssätze, die vom **EZB-Rat** festgelegt werden. Hierbei handelt es sich um die Sätze für die **Hauptrefinanzierungsgeschäfte**, die **Spitzenrefinanzierungsfazilität** und die **Einlagefazilität**.

**M1:** Eng gefasstes Geldmengenaggregat, das den Bargeldumlauf und die täglich fälligen Einlagen bei **MFIs** und beim **Zentralstaat** (z. B. bei der Post oder dem Schatzamt) umfasst.

**M2:** Mittleres Geldmengenaggregat, das **M1** sowie Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten (d. h. kurzfristige Spareinlagen) und Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren (d. h. kurzfristige Termineinlagen) bei **MFIs** und beim **Zentralstaat** umfasst.

**M3:** Weit gefasstes Geldmengenaggregat, das **M2** sowie marktfähige Finanzinstrumente, insbesondere **Repogeschäfte**, Geldmarktfondsanteile und von **MFIs** begebene **Schuldverschreibungen** mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren umfasst.

**Marktrisiko (market risk):** Durch Preis- bzw. Kursänderungen an den Finanzmärkten auftretendes Verlustrisiko für bilanziell und außerbilanziell erfasste Positionen.

**MFIs (monetäre Finanzinstitute) (MFIs – monetary financial institutions):** Finanzinstitute, die in ihrer Gesamtheit den Geldschöpfungssektor des **Euro-Währungsgebiets** bilden. Hierzu zählen das **Eurosystem**, gebietsansässige **Kreditinstitute** im Sinne des Gemeinschaftsrechts und alle anderen im Euroraum ansässigen Finanzinstitute, deren wirtschaftliche Tätigkeit darin besteht, Einlagen bzw. Einlagensubstitute im engeren Sinn von anderen Wirtschaftssubjekten als MFIs entgegenzunehmen und auf eigene Rechnung (zumindest im wirtschaftlichen Sinn) Kredite zu gewähren bzw. in Wertpapiere zu investieren. Letztere Gruppe umfasst in erster Linie Geldmarktfonds, d. h. Fonds, die in kurzfristige, risikoarme Instrumente, üblicherweise mit einer Laufzeit von bis zu einem Jahr, investieren.

**Mindestbietungssatz (minimum bid rate):** Niedrigster Zinssatz, zu dem die **Geschäftspartner** bei Liquiditätszuführenden Geschäften als Zinstender Gebote abgeben können.

**Mindestreservebasis (reserve base):** Summe der mindestreservepflichtigen Bilanzposten (insbesondere Verbindlichkeiten), die die Basis für die Berechnung der **Mindestreservepflicht** eines **Kreditinstituts** darstellen.

**Mindestreserve-Erfüllungsperiode (maintenance period):** Zeitraum, für den die von den **Kreditinstituten** einzuhaltende **Mindestreservepflicht** berechnet wird. Die Erfüllungsperiode beginnt am Abwicklungstag des ersten **Hauptrefinanzierungsgeschäfts** nach jener Sitzung des **EZB-Rats**, für die die monatliche Erörterung des geldpolitischen Kurses vorgesehen ist. Die EZB veröffentlicht mindestens drei Monate vor Jahresbeginn einen Kalender für die Mindestreserve-Erfüllungsperioden.

**Mindestreservepflicht (Mindestreserve-Soll) (reserve requirement):** Verpflichtung eines Kreditinstituts, innerhalb einer vorgegebenen **Mindestreserve-Erfüllungsperiode** Mindestreserven in bestimmter Höhe beim **Eurosystem** zu halten. Die Erfüllung der Mindestreservepflicht bemisst sich anhand des tagesdurchschnittlichen Mindestreserveguthabens innerhalb der Mindestreserve-Erfüllungsperiode.

**Mindestreserve-Soll** siehe **Mindestreservepflicht**.

**Monetäre Analyse (monetary analysis):** Einer der zwei Schwerpunkte der von der EZB durchgeführten umfassenden Analyse der Risiken für die **Preisstabilität**, die die Grundlage für die geldpolitischen Beschlüsse des **EZB-Rats** bildet. Die monetäre Analyse dient zur Beurteilung mittel- bis langfristiger Inflationstrends und trägt dem engen Zusammenhang Rechnung, der über längere Zeithorizonte hinweg zwischen Geldmenge und Preisen besteht. Dabei 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 Banknotenumlauf 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 durchgeführt 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 dem **Europäischen System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 1995** gebietsansässige Einheiten umfasst, deren Hauptfunktion darin besteht, nicht marktbestimmte Waren und Dienstleistungen für den Individual- und Kollektivkonsum bereitzustellen bzw. die Einkommen und Vermögen umzuverteilen. Darin enthalten sind die Teilspektoren **Zentralstaat**, Länder, Gemeinden und Sozialversicherung. Einrichtungen der öffentlichen Hand mit Erwerbzzweck, wie beispielsweise staatliche Unternehmen, zählen nicht zum Staatssektor.

**Preisstabilität (price stability):** Vorrangiges Ziel des **Eurosystems**, das vom **EZB-Rat** als Anstieg des **Harmonisierten Verbraucherpreisindex** für das **Euro-Währungsgebiet** von unter 2 % gegenüber dem Vorjahr definiert wird. Der EZB-Rat hat außerdem deutlich gemacht, dass sein Streben nach Preisstabilität darauf ausgerichtet ist, die Preissteigerung mittelfristig unter, aber nahe 2 % zu halten.

**Programm zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen (covered bond purchase programme – CBPP):** Programm der EZB gemäß dem Beschluss des **EZB-Rats** vom 7. Mai 2009, auf Euro lautende und im **Euro-Währungsgebiet** begebene gedeckte **Schuldverschreibungen** anzukaufen. Damit sollte speziell ein Segment des Finanzmarkts gestützt werden, das bei der Refinanzierung der Banken eine wichtige Rolle spielt und von der Finanzkrise in besonderem Maße betroffen war. Im Rahmen des Programms wurden plangemäß bis zum 30. Juni 2010 Ankäufe im Ausmaß von 60 Mrd € getätigt. Am 6. Oktober 2011 beschloss der EZB-Rat, ein zweites Programm zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen (CBPP2) aufzulegen. Es ermöglicht dem **Eurosystem**, auf Euro lautende, im Euro-Währungsgebiet begebene gedeckte Schuldverschreibungen mit einem geplanten Nennwert von insgesamt 40 Mrd € anzukaufen. Von November 2011 bis Ende Oktober 2012 wurden am Primär- und Sekundärmarkt gedeckte Schuldverschreibungen im Nominalwert von insgesamt 16,418 Mrd € erworben.

**Programm für die Wertpapiermärkte (Securities Markets Programme – SMP):** Programm zur Intervention an den Märkten für öffentliche und private **Schuldverschreibungen** im **Euro-Währungsgebiet**, das mit der Ankündigung der technischen Merkmale der geldpolitischen **Outright-Geschäfte** am 6. September 2012 eingestellt wurde. Mit den Interventionen sollte eine entsprechende Markttiefe und Liquidität in gestörten Marktsegmenten gewährleistet werden, um die Funktionsfähigkeit des geldpolitischen Transmissionsmechanismus wiederherzustellen.

**Projektionen (projections):** Ergebnisse der viermal jährlich durchgeführten Analysen zur Abschätzung möglicher zukünftiger gesamtwirtschaftlicher Entwicklungen im **Euro-Währungsgebiet**. Die im Juni und Dezember veröffentlichten Projektionen stammen von Experten des **Eurosystems**, während die im März und September veröffentlichten Projektionen von Experten der EZB erstellt werden. Als Bestandteil der **wirtschaftlichen Analyse**, die eine Säule der geldpolitischen Strategie der EZB darstellt, fließen die Projektionen in die vom **EZB-Rat** vorgenommene Beurteilung der Risiken für die **Preisstabilität** ein.

**Rahmenwerk für die Bonitätsbeurteilungen im Eurosystem (Eurosystem credit assessment framework – ECAF):** Verfahren, Regeln und Methoden, die gewährleisten, dass die hohen, für alle notenbankfähigen Sicherheiten geltenden Bonitätsanforderungen des **Eurosystems** erfüllt werden.

**Rat der Europäischen Union (EU-Rat) (Council of the European Union – EU Council):** EU-Organ, das aus Vertretern der Regierungen der EU-Mitgliedstaaten besteht, normalerweise aus den jeweils zuständigen Fachministern und dem entsprechenden Mitglied der Europäischen Kommission (siehe **ECOFIN-Rat**).

**Referenzwert für das M3-Wachstum (reference value for M3 growth):** Jahreswachstumsrate der Geldmenge **M3**, die auf mittlere Sicht mit der Gewährleistung von **Preisstabilität** vereinbar ist. Derzeit beträgt der Referenzwert für das jährliche M3-Wachstum 4 ½ %.

**Repogeschäft** siehe **Rückkaufsvereinbarung**.

**RTGS-System (Echtzeit-Bruttosystem) (real-time gross settlement system – RTGS):** Abwicklungssystem, in dem jede Transaktion einzeln in Echtzeit verarbeitet und ausgeglichen wird (siehe **TARGET**).

**Rückkaufsvereinbarung (Repogeschäft) (repurchase agreement):** Verfahren zur Mittelaufnahme, wobei ein Vermögenswert (üblicherweise festverzinsliche Wertpapiere) verkauft und anschließend vom Verkäufer zu einem bestimmten Zeitpunkt und zu einem vorab festgesetzten, etwas höheren Preis (d. h. inklusive Sollzinsen) zurückgekauft wird.

**Schuldenquote (der öffentlichen Haushalte/des Staates) (debt-to-GDP ratio; general government):** Verhältnis zwischen dem öffentlichen **Schuldenstand** und dem nominalen **Bruttoinlandsprodukt**. Die Schuldenquote ist Gegenstand eines der in Artikel 126 Absatz 2 des **Vertrags** festgelegten fiskalpolitischen Kriterien zur Feststellung eines übermäßigen Defizits (siehe auch **Verfahren bei einem übermäßigen Defizit**).

**Schuldenstand (der öffentlichen Haushalte/des Staates) (debt; general government):** Brutto-Gesamtschuldenstand (Bargeld, Einlagen, Kredite und **Schuldverschreibungen**) zum Nominalwert am Jahresende nach Konsolidierung innerhalb und zwischen den einzelnen Teilssektoren des Staates.

**Schuldverschreibung (debt security):** Versprechen des Emittenten (d. h. des Schuldners), dem Inhaber (Gläubiger) eine Zahlung zu einem bestimmten Termin zu leisten. In der Regel sind Schuldverschreibungen festverzinslich (mit einem Kupon ausgestattet) bzw. werden mit einem Abschlag vom Nennwert verkauft.

**Sicherheiten (collateral):** Als Kreditrückzahlungsgarantie (z. B. von **Kreditinstituten** an Zentralbanken) verpfändete bzw. anderweitig übertragene Vermögenswerte oder im Rahmen von **Rückkaufsvereinbarungen** (z. B. von Kreditinstituten an Zentralbanken) veräußerte Vermögenswerte.

**Sondermaßnahmen (non-standard measures):** Temporäre Maßnahmen des **EZB-Rats**, 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. Die präventive Komponente des Paktes sieht vor, dass die EU-Mitgliedstaaten mittelfristige Haushaltsziele festlegen, und die korrektive Komponente umfasst das **Verfahren bei einem übermäßigen Defizit**.

**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, und zwar die **Spitzenrefinanzierungsfazilität** und die **Einlagefazilität**.

**Struktureller Finanzierungssaldo (der öffentlichen Haushalte/des Staates) (structural fiscal balance; general government):** Um zyklische Faktoren (d. h. konjunkturbereinigter) sowie einmalige fiskalische Maßnahmen bereinigter tatsächlicher Finanzierungssaldo.

**Systemrisiko (systemic risk):** Das Risiko, dass die Zahlungsunfähigkeit eines Marktteilnehmers dazu führt, dass andere Marktteilnehmer nicht mehr in der Lage sind, ihre Verpflichtungen bei Fälligkeit zu erfüllen. In der Folge kann es zu Übertragungseffekten (z. B. in Form von erheblichen Liquiditäts- oder Kreditproblemen) kommen, die eine Bedrohung für die Stabilität des Finanzsystems bzw. 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.

**Überschussliquidität (excess liquidity):** Betrag, um den die Guthaben der Geschäftsbanken bei der Zentralbank den aggregierten Liquiditätsbedarf des Bankensystems, der sich aus **Mindestreserve-Soll** und autonomen Faktoren zusammensetzt, überschreiten.

**Umfassende Bewertung (comprehensive assessment):** Beurteilung der Bankensysteme jener Mitgliedstaaten, die am **einheitlichen Aufsichtsmechanismus** teilnehmen. Sie wird von der EZB gemeinsam mit den nationalen zuständigen Behörden der teilnehmenden Mitgliedstaaten durchgeführt und soll bis zur Übernahme der Aufsichtsfunktion durch die EZB abgeschlossen werden. Vermehrte Transparenz, Umsetzung gegebenenfalls notwendiger Korrekturen von Bankbilanzen sowie erhöhtes Vertrauen in den Bankensektor sind die Ziele dieser aus einer aufsichtlichen Risikobewertung, einer Prüfung der Qualität der Bankaktiva und einem Stresstest bestehenden umfassenden Bewertung.

**Verbriefung (securitisation):** Zusammenfassung finanzieller Vermögenswerte (z. B. Hypothekarkredite auf Wohnimmobilien) in einem Forderungspool und deren anschließende Veräußerung an eine Zweckgesellschaft, die den Forderungspool durch die Emission festverzinslicher Wertpapiere refinanziert. Die Tilgungs- und Zinszahlungen dieser Wertpapiere sind vom Cashflow abhängig, den die zugrunde liegenden finanziellen Vermögenswerte erzeugen.

**Verfahren bei einem übermäßigen Defizit (excessive deficit procedure):** Das in Artikel 126 des **Vertrags** festgelegte und in Protokoll Nr. 12 über das Verfahren bei einem übermäßigen Defizit näher definierte Verfahren verpflichtet die EU-Mitgliedstaaten zur Einhaltung von 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, die Teil des **Stabilitäts- und Wachstumspakts** ist.

**Verträge (Treaties):** Soweit nicht anders angegeben beziehen sich sämtliche Verweise auf die „Verträge“ im vorliegenden Jahresbericht auf den **Vertrag** über die Arbeitsweise der Europäischen Union und den Vertrag über die Europäische Union.

**Vertrag (Treaty):** Soweit nicht anders angegeben beziehen sich sämtliche Verweise auf den „Vertrag“ im vorliegenden Jahresbericht auf den Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union (AEUV). Die angegebenen Artikelnummern richten sich nach der seit dem 1. Dezember 2009 gültigen Nummerierung.

**Vertrag über Stabilität, Koordinierung und Steuerung in der Wirtschafts- und Währungsunion (Treaty on Stability, Coordination and Governance in the Economic and Monetary Union – TSCG):** Ein am 2. März 2012 in Brüssel unterzeichnetes zwischenstaatliches Übereinkommen, das am 1. Januar 2013 in Kraft trat. Der Vertrag enthält einen „Fiskalpakt“, der Kernmaßnahmen des **Stabilitäts- und Wachstumspakts** ergänzt bzw. in manchen Bereichen verstärkt. Unter anderem verpflichtet er jene Mitgliedstaaten, die den Vertrag ratifiziert haben, die Regel eines ausgeglichenen gesamtstaatlichen Haushalts in nationales Recht zu überführen, und baut die Rolle unabhängiger Institutionen in der fiskalpolitischer Überwachung aus.

**Vertrag von Lissabon (Treaty of Lisbon – Lisbon Treaty):** Vertrag zur Abänderung der beiden Kernverträge der EU, nämlich des Vertrags über die Europäische Union und des Vertrags zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft, der in **Vertrag** über die Arbeitsweise der Europäischen Union umbenannt wurde. Der Vertrag von Lissabon wurde am 13. Dezember 2007 in der portugiesischen Hauptstadt unterzeichnet und trat am 1. Dezember 2009 in Kraft.

**Vollautomatisierte Abwicklung (straight-through processing – STP):** Vollautomatisierte Verarbeitung von Transaktionen bzw. Überweisungen von einem Ende der Zahlungskette zum anderen, gegebenenfalls einschließlich Erstellung, Bestätigung, Abgleich und Verrechnung des Zahlungsauftrags.

**Wechselkursmechanismus II (WKM II) (exchange rate mechanism II – ERM II):** Rahmen für die wechselkurspolitische Zusammenarbeit zwischen den Euro-Ländern und den EU-Mitgliedstaaten außerhalb des **Euro-Währungsgebiets**. Der WKM II ist eine multilaterale Vereinbarung mit festen, aber anpassbaren Leitkursen und einer Standardschwankungsbandbreite von  $\pm 15\%$ . Entscheidungen über die Leitkurse und gegebenenfalls engere Bandbreiten werden im gegenseitigen Einvernehmen zwischen dem betreffenden EU-Mitgliedstaat, den Ländern des Euro-Währungsgebiets, der EZB und den anderen am WKM II teilnehmenden EU-Mitgliedstaaten getroffen. Alle Teilnehmer am WKM II einschließlich der EZB haben das Recht, ein vertrauliches Verfahren zur Änderung der Leitkurse einzuleiten (Realignment).

**Wertpapierabwicklungssystem (securities settlement system – SSS):** System, das die Übertragung von Wertpapieren entweder gebührenfrei oder gegen Gebühr (Lieferung gegen Zahlung) ermöglicht.

**Wirtschaftliche Analyse (economic analysis):** Einer der zwei Schwerpunkte der von der EZB durchgeführten umfassenden Analyse der Risiken für die **Preisstabilität**, die als Grundlage für die geldpolitischen Beschlüsse des **EZB-Rats** dient. Die wirtschaftliche Analyse konzentriert sich hauptsächlich auf die Beurteilung der aktuellen wirtschaftlichen und finanziellen Entwicklungen und der impliziten kurz- bis mittelfristigen Risiken für die Preisstabilität über diese Zeithorizonte aus der Perspektive des Zusammenspiels zwischen Angebot und Nachfrage an den Waren-, Dienstleistungs- und Faktormärkten. Ein Analyseschwerpunkt liegt dabei auf der Art konjunktureller Schocks, ihrem Einfluss auf Kostenentwicklung und Preisgestaltung sowie auf den möglichen kurz- bis mittelfristigen Auswirkungen solcher Schocks auf die Volkswirtschaft (siehe auch **monetäre Analyse**).

**Wirtschafts- und Finanzausschuss (WFA) (Economic and Financial Committee – EFC):** EU-Ausschuss, der an der Vorbereitung der Arbeit des **ECOFIN-Rats** und der Europäischen Kommission mitwirkt. Zu seinen Aufgaben gehören die Beobachtung der Wirtschafts- und Finanzlage der Mitgliedstaaten und der EU sowie die haushaltspolitische Überwachung.

**Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) (Economic and Monetary Union – EMU):** Der nach den Bestimmungen des **Vertrags** dreistufige Prozess, der zur Einführung des Euro als der gemeinsamen Währung und zur Durchführung einer einheitlichen Geldpolitik im **Euro-Währungsgebiet** sowie zur Abstimmung der nationalen Wirtschaftspolitik der EU-Mitgliedstaaten führte. Die dritte und letzte Stufe begann am 1. Januar 1999 mit der Übertragung der geldpolitischen Zuständigkeit auf die EZB und der Einführung des Euro (als Buchgeld). Die Bargeldumstellung am 1. Januar 2002 stellte die letzte Etappe auf dem Weg zur Errichtung 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.

**Zukunftsgerichtete Hinweise:** siehe **Forward Guidance**.

