

# GESCHÄFTSBERICHT

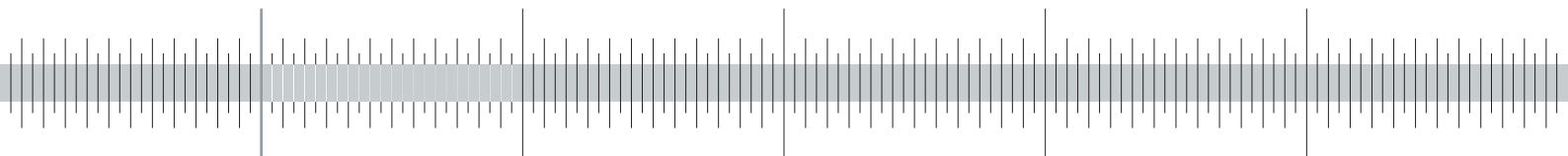
2007

2008

2009

2010

2011





# Mitglieder des Vorstands der Deutschen Bundesbank

Prof. Dr. Axel A. Weber  
*Präsident der Deutschen Bundesbank*

Prof. Dr. Franz-Christoph Zeitler  
*Vizepräsident der Deutschen Bundesbank*

Rudolf Böhmler  
*(ab 16. Juli 2007)*

Dr. Hans Georg Fabritius

Prof. Hans-Helmut Kotz

Dr. h. c. Edgar Meister  
*(bis 30. April 2007)*

Dr. Hans Reckers

Prof. Dr. Hermann Remsperger



## Wir beklagen den Verlust

der Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter

Gisela Börner	18. Januar 2007
Axel Bosch	8. Februar 2007
Hans-Jürgen Linck	5. März 2007
Wolfgang Heinz Dinges	1. Mai 2007
Ernst Simanzik	7. Mai 2007
Joachim Rippel	30. Mai 2007
Monika Lieske	12. Juni 2007
Bernd Ashoff	19. Juni 2007
Bruno Fritsche	21. Juni 2007
Silvia Hlawatsch	29. Juni 2007
Adolf Schrottenbaum	7. Juli 2007
Bernhard Fischer	9. Juli 2007
Gerald Hoff	1. Oktober 2007
Hanns Sroka	19. Oktober 2007
Thomas Eurich	31. Oktober 2007
Wolfgang Bauer	2. November 2007
Eckehard Kegel	5. Dezember 2007

Wir gedenken auch der im Jahr 2007 verstorbenen ehemaligen  
Angehörigen der Bank.

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

**DEUTSCHE BUNDESBANK**

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

Postfach 10 06 02  
60006 Frankfurt am Main

Fernruf 069 9566-1  
Durchwahl-Nummer 069 9566-...  
und anschließend die gewünschte  
Hausrufnummer wählen

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

Telex Inland 4 1 227  
Telex Ausland 4 14 431

Telefax 069 9566-3077

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

Nachdruck nur mit Quellenangaben gestattet.

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

# Inhalt

---

Vorwort des Präsidenten der Deutschen Bundesbank	8
--	---

---

Geldpolitik und Wirtschaftsentwicklung	15
<b>I. Internationales und europäisches Umfeld</b>	16
1. Anhaltendes Wachstum der Weltwirtschaft	16
2. Euro erreicht neue Höchststände	21
3. Kapitalmärkte im Zeichen der Finanzmarkturbulenzen	24
<b>II. Wirtschaftliche und monetäre Entwicklung         im Euro-Währungsgebiet</b>	28
1. Gefestigter Aufschwung bei nachlassender Dynamik	28
2. Geldpolitik und Geldmarktentwicklung	32
3. Starkes Geldmengenwachstum bei weiterhin dynamischer Kreditexpansion	40
<b>III. Wirtschaftsentwicklung in Deutschland</b>	43
1. Solider Aufschwung, steigender Beschäftigungsgrad	43
2. Staatsfinanzen weiter merklich verbessert	54
3. Vermögensbildung und Finanzierung	66

---

Währungs- und Finanzsystem	75
<b>I. Fragen des internationalen Währungs- und         Finanzsystems und der europäischen         Integration</b>	76
1. Internationales Währungs- und Finanzsystem	76
2. Europäische Integration	84
<b>II. Aktuelle Fragen des deutschen Finanzsystems</b>	88
1. Stabilität des deutschen Finanzsystems	88
2. Ertragslage der deutschen Banken	91

<b>Bankenaufsicht</b>		93
	I. Aktuelle Entwicklungen, Lehren aus den Finanzmarkturbulenzen	94
	II. Fortentwicklung der nationalen und internationalen Aufsichtsstandards	95
	1. Fortentwicklung der nationalen Aufsichtsstandards	95
	2. Tätigkeit im Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht	100
	3. Tätigkeiten im Rahmen des Committee of European Banking Supervisors	101
<hr/>		
<b>Bargeld</b>		103
<hr/>		
<b>Unbarer Zahlungsverkehr und Wertpapierabwicklung</b>		109
<hr/>		
<b>Organisation und Personal</b>	I. Strategie	118
	II. Personal	120
	III. Mandate der Vorstandsmitglieder der Deutschen Bundesbank	122
<hr/>		
<b>Sonstige Aktivitäten</b>	I. Konferenzen und Workshops	126
	II. Forschungszentrum	127
	III. Technische Zentralbank-Kooperation	129
	IV. Dienstleistungen der Deutschen Bundesbank für die öffentliche Hand	130
	V. Verwaltung der Währungsreserven	132



---

Der Jahresabschluss der Deutschen Bundesbank für das Jahr 2007	I. Bilanz der Deutschen Bundesbank zum 31. Dezember 2007	134
	II. Gewinn- und Verlustrechnung der Deutschen Bundesbank für das Jahr 2007	136
	III. Bestätigungsvermerk des Abschlussprüfers	137
	IV. Allgemeine Angaben zum Jahresabschluss	140
	V. Erläuterungen zu den einzelnen Bilanzpositionen	143
	1. Aktiva	143
2. Passiva	149	
	VI. Erläuterungen zur Gewinn- und Verlustrechnung	156

---

Übersichten und Erläuterungen	1. Geldmarktsteuerung und Liquiditätsbedarf	35
	2. Refinanzierung und notenbankfähige Sicherheiten	39
	3. Chronik der Wirtschafts- und Währungspolitik	58
	4. Staatsfonds	78
	5. Der Vertrag von Lissabon	86
	6. Laufende Bankenaufsicht	96
	7. Unbarer Zahlungsverkehr und Wertpapier- abwicklung	111
	8. Hauptverwaltungen und Filialen der Deutschen Bundesbank am 1. April 2008	119
	9. Übersicht über die Grundsätze zur Rechnungs- legung der Deutschen Bundesbank	138
	10. Die Bundesbank in Zahlen	164

---

## Tabellen

1. Gesamtwirtschaftliche Eckdaten ausgewählter Industrieländer	19
2. Zur wirtschaftlichen Entwicklung im Euro-Raum	29
3. Monetäre Entwicklung in der EWU	42
4. Grunddaten zur Wirtschaftsentwicklung in Deutschland	45
5. Preisentwicklung auf verschiedenen Wirtschaftsstufen	53
6. Der Staat in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen	56
7. Haushaltsentwicklung der Gebietskörperschaften und Sozialversicherungen	57
8. Devisenreserven ausgewählter Länder	77
9. Euro-Bargeldumlauf des Eurosystems	104
10. Von der Bundesbank registrierte Banknoten- und Münzfälschungen, die im deutschen Zahlungs- verkehr angefallen sind	105
11. Beim Nationalen Analysezentrum der Bundesbank zur Erstattung eingereichte Banknoten und Münzen in DM- und Euro-Währung	105
12. Entwicklung des DM-Bargeldumlaufs	106
13. Personal der Deutschen Bundesbank am 31. Dezember 2007	121
14. Forderungen an den IWF	144
15. Guthaben bei Banken, Wertpapieranlagen, Auslandskredite und sonstige Auslandsaktiva	145
16. Sachanlagen und immaterielle Anlagewerte	149
17. Rückstellungen	153
18. Ausgleichsposten aus Neubewertung	155
19. Zinserträge	156
20. Zinsaufwendungen	157
21. Nettoergebnis aus Finanzgeschäften, Abschreibungen und Rückstellungen für allgemeine Wagnisse, Preis- und Währungsrisiken	158
22. Nettoertrag aus Entgelten und Provisionen	159
23. Personalaufwand	161

---

<b>Schaubilder</b>	1. Weltmarktpreise für Rohöl, Industrierohstoffe sowie Nahrungs- und Genussmittel	17
	2. Wechselkurs des Euro	23
	3. Rentenmarkt	25
	4. Aktienmarkt	27
	5. Ausgewählte Indikatoren zur Industriekonjunktur im Euro-Raum	30
	6. Verbraucherpreise in der EWU	31
	7. Notenbankzinsen und Geldmarktsätze	33
	8. Liquiditätssteuerung des Eurosystems	34
	9. Wachstum der Geldmenge M3 in der EWU	41
	10. Bruttoinlandsprodukt und ausgewählte Verwendungskomponenten	47
	11. Arbeitsmarkt	49
	12. Arbeitsentgelte	51
	13. Kennziffern der öffentlichen Haushalte	55
	14. Buchkredite an Unternehmen und Privatpersonen im Inland	69
	15. Bankzinsen in Deutschland	70
	16. Bank Lending Survey – Umfrage zum Kreditgeschäft in Deutschland	71

---

**Abkürzungen  
und Zeichen**

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

Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.



Vorwort  
des Präsidenten  
der Deutschen Bundesbank

---

## Vorwort

Im vergangenen Jahr feierte die Deutsche Bundesbank ihren 50. Geburtstag. Das Jahr 2008 wiederum steht für zehn Jahre Eurosystem. Beide Jubiläen sind bedeutende Wegmarken der deutschen Währungsgeschichte. Unsere Jubiläumsfeiern zum 50-jährigen Bestehen der Bundesbank haben uns gezeigt, welch hohes Maß an Interesse Bürgerinnen und Bürger an unseren Aufgaben und Zielen haben. Daran ändert auch die Tatsache nichts, dass wir seit nunmehr fast zehn Jahren zusammen mit den anderen Notenbanken des Eurosystems über den Geldwert im gemeinsamen Währungsraum wachen. Die Bundesbank bringt dabei in das gemeinsame Europäische System der Zentralbanken ihre Stabilitätsorientierung und ihren geldpolitischen Erfahrungsschatz ein. Ob früher Alleinverantwortung für die D-Mark oder heute Mitverantwortung für den Euro – unsere Arbeit hat sich nicht geändert: Sie zielte über all die Jahrzehnte immer auf Stabilität ab. Das Markenzeichen der Bundesbank ist und bleibt die klare, konsequente Stabilitätsorientierung.

Das zurückliegende Jahr hat nachdrücklich vor Augen geführt, dass Risiken für die Preisstabilität auch in einem von Globalisierungskräften geprägten Umfeld nicht verschwinden. Die stabilitätspolitisch günstige „Großwetterlage“ der jüngeren Vergangenheit trübte sich 2007 in zahlreichen Ländern ein. Hiervon blieben der Euro-Raum und Deutschland nicht verschont. Die anziehende Teuerung bei Energie und Nahrungsmitteln hat zu einer deutlichen Erhöhung der Inflationsrate in der zweiten Jahreshälfte geführt, und auch für 2008 ist keine merkliche Entspannung angelegt. In dieser Situation ist es geldpolitisch von entscheidender Bedeutung, dass aus temporären Teuerungsimpulsen kein sich verfestigender Inflationsdruck wird. Deshalb ist gesamtwirtschaftliche Vernunft der Tarifparteien in den anstehenden Lohnrunden gefordert. Die Bürgerinnen und Bürger können jedenfalls darauf vertrauen, dass wir von Seiten der Geldpolitik alles, was uns möglich ist, tun werden, um gemäß unserem europäischen Mandat Preisstabilität in der mittleren Frist zu gewährleisten.

Wegen zunehmender Inflationsrisiken haben wir im EZB-Rat in der ersten Hälfte des vergangenen Jahres unseren Ende 2005 begonnenen geldpolitischen Strafkurs fortgesetzt. Seit Mitte des Jahres belieben wir den Leitzins bei 4%. Denn durch die Turbulenzen an den internationalen Finanzmärkten nahm die Unsicherheit über die gesamtwirtschaftlichen Perspektiven und damit auch über die mittelfristigen Preisrisiken merklich zu.

Die Turbulenzen an den internationalen Finanzmärkten wurden im Sommer 2007 durch die Krise am Markt für zweitklassige Hypothekenkredite in den USA ausgelöst. Stabilität und Funktionsfähigkeit des deutschen Finanzsystems blieben jedoch insgesamt voll intakt, weil die Institute in den vergangenen Jahren ihre Risikotragfähigkeit deutlich verbessert hatten. Unter den deutschen Banken wurden nur wenige derart hart getroffen, dass ihre Risiken massiv abgeschirmt werden mussten.

Die turbulenten Entwicklungen an den Geld- und Kapitalmärkten hielten viele Beschäftigte der Bundesbank und des Eurosystems in Atem. Zunächst ging es ab Anfang August darum, die Liquiditätsverspannungen am Interbankenmarkt zu mindern. Dies gelang durch eine flexible Zuteilungspolitik für den Kurzfristbereich des Geldmarkts rasch; die Anspannungen im Terminbereich ließen hingegen erst nach der Jahreswende teilweise nach. Der geldpolitische Handlungsrahmen des Eurosystems erwies sich als ausreichend flexibel, sodass die gebotenen geldpolitischen Operationen mit den gewöhnlichen Instrumenten in außergewöhnlichen Zeiten umgesetzt werden konnten.

Bereits im Herbst letzten Jahres wurde auf nationaler wie auf internationaler Ebene mit der Aufarbeitung der jüngsten Finanzkrise begonnen. Im Vordergrund stehen neben der Identifizierung der Ursachen und der Schwachstellen Ansatzpunkte, um die Widerstandsfähigkeit des Finanzsystems zu verbessern. Das Forum für Finanzstabilität (FSF) wird den G7-Finanzministern und Notenbankgouverneuren im April 2008 einen Bericht vorlegen, den eine Arbeitsgruppe des FSF zusammen mit einer Reihe internationaler Aufsichtsgremien (u.a. dem Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht und dem Ausschuss für das globale Finanzsystem) erarbeitet. Die Bundesbank war von Anfang an in diesen Diskussionsprozess eingebunden. Eine wichtige Leitlinie dabei ist für uns, dass die Marktteilnehmer zunächst selbst gefordert sind, im Rahmen ihrer Eigenverantwortung angemessene Konsequenzen aus den Fehlentwicklungen zu ziehen, aber auch zu tragen. Beispielsweise gilt es, Schwachstellen im Risikomanagement zu beseitigen und die Arbeit der Ratingagenturen zu überprüfen.

Es sollte angestrebt werden, adäquate Anreizstrukturen im Finanzgewerbe zu gewährleisten und die Marktdisziplin zu stärken, beispielsweise durch eine verbesserte Transparenz. Zudem sind gegebenenfalls Felder zu identifizieren, in denen regulatorisches Eingreifen erforderlich ist. Im Bereich der Bankenaufsicht geht es darum, die Lehren aus den Verwerfungen im „originate and distribute“-

Geschäftsmodell zu ziehen. Hier ist es mit dem Inkrafttreten von Basel II, dem neuen internationalen Eigenkapitalstandard, zum 1. Januar 2008 bereits zu Verbesserungen an zentralen Stellen gekommen. Es zeichnet sich jedoch bereits an einigen Stellen des neuen Standards Feinjustierungsbedarf ab, beispielsweise im Bereich der Anrechnungsfaktoren für Kreditzusagen und Liquiditätsfazilitäten.

Die gesamtwirtschaftlichen Implikationen der Verspannungen an den Kreditmärkten sind noch nicht abschließend zu beurteilen. Es ist nicht auszuschließen, dass der Anpassungsprozess im internationalen Finanzsystem noch einige Zeit andauert. Wesentliche Einflussfaktoren sind insbesondere das Ausmaß der konjunkturellen Abkühlung in den USA und wechselseitige Rückwirkungen zwischen dem Finanzsystem und der Realwirtschaft. Aus heutiger Sicht dürften die Turbulenzen an den Finanzmärkten im wahrscheinlichsten Szenario zwar eine leichte konjunkturelle Dämpfung bewirken, aber unsere gesamtwirtschaftlichen Perspektiven nicht erheblich und nachhaltig eintrüben. Insgesamt haben sich vor diesem Hintergrund die Wachstumsrisiken für die Euro-Zone und Deutschland in den letzten Monaten erhöht. Der Aufschwung in Deutschland ist allerdings breit fundiert. Er war robust genug, auch die Belastungen durch die Mehrwertsteuererhöhung zu verkraften. Insbesondere die Erfolge am Arbeitsmarkt, die auch strukturelle Verbesserungen signalisieren, sprechen dafür, dass die Realwirtschaft dem rauerem Wind, der von den Finanzmärkten ausgeht, recht gut Stand halten kann.

Die Ereignisse seit dem Sommer haben uns in aller Deutlichkeit vor Augen geführt, wie wichtig es ist, dass Zentralbanken ihre vielfältigen Erkenntnisse zur Bewältigung und Bewertung derartiger Stressphasen für das heimische Finanzsystem einbringen. Die breite Perspektive der Bundesbank ergibt sich unter anderem aus den Liquiditätsoperationen, den mikro- und makroprudenziellen Aspekten der Finanzstabilitätsanalyse und aus der Erfahrung in der gesamtwirtschaftlichen Analyse. Insofern war es nur folgerichtig, dass die Kompetenzen der Bundesbank im Aufsichtsprozess genauer definiert wurden. Hierzu einigten sich Bundesbank und Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) zu Jahresbeginn auf eine neue Aufsichtsrichtlinie, die die Zusammenarbeit konkretisiert. Es gelang dabei, eine klare, für die Banken transparentere Aufgabenverteilung zwischen BaFin und Bundesbank festzulegen und gleichzeitig Überschneidungen und Doppelarbeiten abzubauen. Die BaFin ist demnach für die aufsichtsrechtlichen Maßnahmen zuständig, die Bundesbank – mit dem Schwerpunkt Sachverhaltsaufklärung und -bewertung – für die laufende Überwachung aller Banken, auch der systemisch relevanten Kreditinstitute.



Ein sicherer und effizienter Zahlungsverkehr ist ein elementarer Bestandteil des deutschen Finanzsystems. Die Bundesbank arbeitet seit langem intensiv daran mit, die Integration des europäischen Zahlungsverkehrs weiter voranzubringen. So ist am 19. November 2007 das neue Zahlungssystem der Zentralbanken des Eurosystems für die Abwicklung eilbedürftiger Überweisungen in Echtzeit, TARGET2, erfolgreich gestartet. TARGET2 basiert auf einer einheitlichen technischen Plattform für alle Teilnehmer und löst sukzessive das seit Januar 1999 betriebene dezentrale TARGET1-System ab. Zusammen mit der Banca d'Italia und der Banque de France ist die Bundesbank für Weiterentwicklung und Betrieb von TARGET2 zuständig. Sie steht mit den über sie angebotenen Kreditinstituten auch in TARGET2 für ein Stückzahlenaufkommen von mehr als 40 %.

Darüber hinaus soll künftig TARGET2-Securities (T2S) die integrierte Abwicklung von Wertpapiertransaktionen in Zentralbankgeld auf einer Plattform ermöglichen. Zur Nutzung von Synergien soll T2S innerhalb des Eurosystems entwickelt und als weiterer Dienst auf der für TARGET2 genutzten Gemeinschaftsplattform von Bundesbank, Banca d'Italia, Banque de France und Banco de España betrieben werden. Nachdem der EZB-Rat am 8. März 2007 die grundsätzliche Machbarkeit unter wirtschaftlichen, rechtlichen, fachlichen und technischen Gesichtspunkten bestätigt hatte, erarbeitete das Eurosystem in enger Zusammenarbeit mit Marktteilnehmern und Zentralverwahren die Nutzeranforderungen für T2S. Auf Basis der finalisierten Nutzeranforderungen nach Abschluss der bis 2. April 2008 laufenden Konsultationen mit den Marktteilnehmern wird der EZB-Rat voraussichtlich im Sommer 2008 endgültig über die Entwicklung von T2S entscheiden.

Im vergangenen Jahr wurde auch weiter an der Umsetzung des einheitlichen Euro-Zahlungsverkehrsraumes (Single Euro Payments Area: SEPA) gearbeitet. Mit dem Start von SEPA im Januar 2008 haben Kunden unter anderem die Möglichkeit, alle Euro-Überweisungen über eine beliebige Bank in Europa genau so einfach, sicher und effizient abzuwickeln wie heute im nationalen Umfeld. Die Bundesbank wirkt an diesem Projekt sowohl innerhalb des Eurosystems als auch über ihre Teilnahme an den entsprechenden Gremien des Zentralen Kreditausschusses (ZKA) aktiv mit. Darüber hinaus passt sie ihre eigenen Zahlungsverkehrssysteme an die neuen Anforderungen im europäischen Zahlungsverkehr an.

Ein Schwerpunkt im Barzahlungsverkehr war im vergangenen Jahr, die Einführung des Verfahrens CashEDI vorzubereiten. Damit optimiert die Bundesbank auf Basis eines internationalen Logistikstandards die Abwicklung des Barzahlungsverkehrs und nimmt in diesem Bereich eine Vorreiterrolle in Europa ein. Künftig soll ein Barcode die Kennzeichnung von Geldbehältern erlauben. Diese scannerunterstützte Geldübergabe beschleunigt die Geschäftsprozesse. Diese Modernisierung des Leistungsangebots trägt den gestiegenen Anforderungen des Marktes und der Kundschaft Rechnung. Außerdem haben wir die Effizienz der Banknotenbearbeitung im Jahr 2007 verstärkt, indem weitere 20 Filialen mit den hochmodernen Multistückelungsmaschinen ausgerüstet wurden.

Im März 2007 einigten sich die Bundesbank und der Zentrale Kreditausschuss unter Beteiligung des Bundeskriminalamtes auf einen Mustervertrag zur nationalen Umsetzung des europäischen Handlungsrahmens für die Falschgelderkenntnis und die Sortierung nach Umlauffähigkeit durch Kreditinstitute und andere professionelle Bargeldakteure. Mit ihm verpflichten sich die Kreditinstitute unter anderem darauf, Banknoten über Geldausgabeautomaten nur noch auszuzahlen, wenn diese mittels eines anerkannten Banknotenbearbeitungssystems oder von einer nationalen Zentralbank des Eurosystems geprüft sind. Bis Jahresende hatten nahezu drei Viertel aller Kreditinstitute in Deutschland den Vertrag unterschrieben.

Intern hat die Bundesbank den Strategiezyklus 2002 bis 2007 im Berichtsjahr erfolgreich abgeschlossen. Mit ihrer deutlich effizienteren Aufbauorganisation und ihrem gestrafften Filialnetz ist die Bundesbank grundsätzlich gut für künftige Anforderungen, vor allem für ihre Aufgabenwahrnehmung im Eurosystem, aufgestellt. Das Einsparziel von rund 280 Mio € jährlich bei den Kosten für die betriebliche Leistungserstellung wurde mit 300 Mio € in 2007 sogar übertroffen. Die Jahre 2008 bis 2012 sollen unter dem Leitgedanken „Profil schärfen, Konsolidierung fortsetzen“ stehen. Nach der Festlegung der Kerngeschäftsfelder und der strategischen Ziele wurden von den Fachbereichen konkrete diesbezügliche Maßnahmen und Projekte erarbeitet und zum Teil bereits in Angriff genommen. Entscheidende Voraussetzung, um unsere Aufgaben auch weiterhin erfolgreich erfüllen zu können, ist und bleibt qualifiziertes Personal. Die wichtigen gesamtwirtschaftlichen Aufgaben, eine moderne und effiziente Verwaltung, die nationale und internationale Vernetzung sowie eine hohe Motivation und Verantwortung der Beschäftigten werden die Bundesbank auch in Zukunft zu einem attraktiven Arbeitgeber machen.

Allen Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern danke ich – im Namen des gesamten Vorstands – für die im Jahr 2007 geleistete Arbeit und ihr anhaltend hohes Engagement. Den Personalvertretern danke ich für die stets vertrauensvolle Zusammenarbeit.

Frankfurt am Main, im März 2008



Prof. Dr. Axel A. Weber  
Präsident der Deutschen Bundesbank



# Geldpolitik und Wirtschaftsentwicklung

---

*Die Weltwirtschaft ist 2007 erneut kräftig gewachsen. Zum Jahresende hin hat die wirtschaftliche Entwicklung allerdings an Schwung verloren, nachdem die vom US-Immobilienmarkt ausgehenden Finanzmarkturbulenzen insbesondere die amerikanische Wirtschaft zunehmend belasteten. Die Eintrübung des internationalen Umfelds gegen Jahresende dämpfte auch den Aufschwung im Euro-Währungsgebiet, ohne seinen Fortgang damit grundsätzlich in Frage zu stellen, zumal er bereits zuvor deutlich an Breite gewonnen hatte. Gleichzeitig beschleunigte sich allerdings der Preisauftrieb, und die längerfristigen Inflationsrisiken wurden größer. Die Geldpolitik hat deshalb ihre expansive Ausrichtung weiter zurückgenommen und die zinspolitischen Zügel erneut gestrafft.*

*Die deutsche Wirtschaft befindet sich seit mehr als zwei Jahren in einer zyklischen Aufwärtsbewegung, deren Dynamik zwar nachgelassen hat, in ihrer Grundtendenz aber ungebrochen ist. Dabei hatte sie eine erhebliche Erhöhung der Mehrwertsteuer zu verkraften. Im Ergebnis hat dies nicht nur das Preisklima belastet, sondern auch die Konsumnachfrage deutlich gedämpft. Die lebhafteste Exporttätigkeit und die fortgesetzte Investitionsdynamik waren unter diesen Umständen die wichtigsten Stützen auf der Nachfrageseite. Vertrauensstärkend wirkten die Konsolidierungsfortschritte im Bereich der Staatsfinanzen, für die 2007 erstmals seit 1989 ein ausgeglichener gesamtstaatlicher Haushalt erreicht wurde. Deutliche Erfolge zeigten auch die Arbeitsmarktreformen der letzten Jahre.*

## I. Internationales und europäisches Umfeld

### 1. Anhaltendes Wachstum der Weltwirtschaft

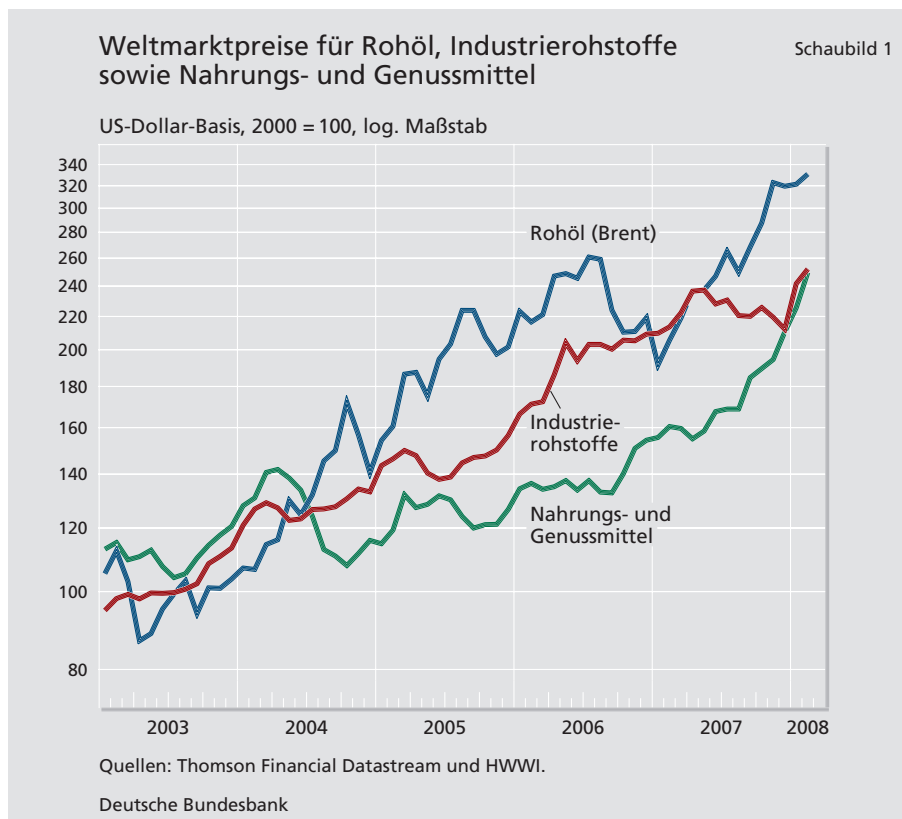
---

*Erneut lebhaftes globales Wachstum, aber nachlassender Schwung zum Jahresende*

Die globale Produktion nahm 2007 erneut kräftig zu. Nach Schätzungen des IWF stieg sie – gemessen am realen Bruttoinlandsprodukt (BIP) auf der Basis von Kaufkraftparitäten – um knapp 5 %. Das Wachstum fiel damit praktisch genauso lebhaft aus wie 2006 und lag erneut deutlich höher als im längerfristigen Durchschnitt. Das gute Gesamtergebnis für 2007 überdeckt jedoch, dass die Weltwirtschaft zum Jahresende hin spürbar an Schwung verloren hat. Ausschlaggebend dafür war die abnehmende zyklische Dynamik in den Industrieländern, insbesondere in den USA. Demgegenüber ließ die konjunkturelle Gangart in den Schwellenländern, im Verlauf betrachtet, nur wenig nach. Der jahresdurchschnittliche Zuwachs in dieser Ländergruppe blieb deshalb mit 7¾ % unverändert stark, während er sich in den Industriestaaten um einen halben Prozentpunkt auf 2½ % verminderte. Insgesamt wurden 2007 drei Zehntel der weltweiten Produktionsausweitung in den Fortgeschrittenen Volkswirtschaften und sieben Zehntel in den Schwellenländern generiert. Der chinesischen Wirtschaft allein ist knapp ein Viertel der gesamten BIP-Expansion zuzurechnen. In das globale Wachstumsbild passt, dass sich der Anstieg des realen Welthandels im vergangenen Jahr ebenfalls verlangsamt hat, und zwar nach Schätzungen der OECD recht deutlich von 9½ % im Jahr 2006 auf 7 %. Dazu hat vor allem die merklich flachere Entwicklung der Exporte und Importe der Industrieländer beigetragen.

*Erhöhte Belastungen der Weltkonjunktur in der zweiten Jahreshälfte*

Das im Herbst spürbar nachlassende globale Expansionstempo war in den beträchtlich erhöhten Belastungen der Weltkonjunktur nach der Jahresmitte 2007 angelegt. So kam es im Sommer mit den vom US-Immobilienmarkt ausgehenden Finanzmarkturbulenzen zu einer umfassenden Neubewertung finanzieller Risiken. Die damit zusammenhängende Ausweitung der Spreads für Unternehmensanleihen ist zumindest teilweise als Normalisierung von vorher zu optimistischen Risikoeinschätzungen zu werten, die hauptsächlich die Finanzierungsbedingungen von Schuldern mit geringer Bonität begünstigt hatten. In regionaler Hinsicht konzentrierten sich die realwirtschaftlichen Folgen aus naheliegenden Gründen vor allem auf die USA, wo sie sich insbesondere in einer Verlängerung und Verschärfung der Kontraktion im Wohnungsbau niederschlugen. Die kontinentaleuropäischen Staaten, Japan und die Schwellenländer wurden bisher nur wenig in Mitleidenschaft gezogen. Ein weiterer Bremseffekt



für die globale Konjunktur ging von dem starken Anstieg der Ölpreise aus. Die Notierungen für die Sorte Brent sind von ihrem letzten Tiefpunkt im Januar 2007 bis Ende des Jahres in US-Dollar um nicht weniger als 67 % und in Euro gerechnet um 48 <sup>3</sup>/<sub>4</sub> % gestiegen. Anfang März 2008 wurde mit 102 US-\$ ein neuer Höchstwert erreicht. Unter den übrigen Rohstoffen haben sich die Nahrungs- und Genussmittel – gemessen am HWWA-Preisindex auf US-Dollarbasis – im Jahresdurchschnitt 2007 um 24 <sup>3</sup>/<sub>4</sub> % und die Industrierohstoffe um 15 <sup>1</sup>/<sub>2</sub> % verteuert. Auch auf diesen Märkten zogen die Notierungen nach dem Jahreswechsel 2007/2008 weiter an.

Die Preisentwicklung in den Industrieländern war 2007 in starkem Maße von den Energie- und Nahrungsmittelpreisen geprägt. Die Teuerungsrate erhöhte sich in mehreren Schüben von 1,8 % im Januar auf 3,3 % im Zweimonatsdurchschnitt November/Dezember. Dabei schlugen vor allem im Herbst Basiseffekte zu Buche, da die Verbraucherpreise gegen Ende 2006 saisonbereinigt leicht gesunken waren. Im Jahresdurchschnitt fiel der Geldwertverlust jedoch mit 2,2 % um 0,2 Prozentpunkte niedriger aus als 2006. Ohne Energie und Nahrungsmittel gerechnet, belief er sich im Jahr 2007 auf 1,9 %, nach 1,7 % zuvor. Dies

*Deutliche Verstärkung der Teuerung seit Anfang 2007*

zeigt, dass der hausgemachte Preisdruck etwas stärker geworden ist. In den Schwellenländern erhöhten sich die Verbraucherpreise teilweise sehr kräftig, unter anderem, weil dort die erheblich teurer gewordenen Nahrungsmittel im Warenkorb der privaten Haushalte besonders ins Gewicht fallen.

*Gedämpfte  
Wachstums-  
perspektiven  
bei erhöhtem  
Preisdruck*

Die beträchtliche Energieverteuerung im Verlauf von 2007 hat die Kaufkraft in den Verbraucherländern spürbar geschmälert. Dieser Realeinkommenseffekt wirkt im Hinblick auf das globale Wachstum erfahrungsgemäß rascher als die expansiven Impulse höherer Öleinnahmen in den Förderländern. Zudem scheinen sich die Immobilienpreise in den Industrieländern auf hohem Niveau zu stabilisieren oder nachzugeben, und an den Aktienmärkten sind die Kurse insbesondere seit Anfang 2008 stark gefallen, sodass sich in absehbarer Zeit in der Tendenz negative Vermögenseffekte für den privaten Konsum einstellen werden. Die höheren Risikoprämien bei bestimmten Finanzprodukten haben zwar isoliert betrachtet die Finanzierungskosten für einige Bonitätsklassen und Investorengruppen erhöht, dem steht jedoch ein Rückgang der Kapitalmarktzinsen seit Mitte 2007 gegenüber. Positiv ist ebenfalls zu werten, dass die aufstrebenden Volkswirtschaften nach wie vor auf hohen Touren laufen, auch wenn es bisher keine Anhaltspunkte für eine nachhaltige Abkoppelung in zyklischer Hinsicht von den Industrieländern und insbesondere von den Vereinigten Staaten gibt. Alles in allem stellt sich die konjunkturelle „Großwetterlage“ für die nähere Zukunft nicht mehr so günstig dar. Nach der Prognose des IWF von Mitte Januar 2008 wird sich das Wachstum der Weltwirtschaft im laufenden Jahr im Vergleich zu 2007 um drei viertel Prozentpunkte auf gut 4 % vermindern; damit liegt es aber noch etwas über dem Durchschnitt der letzten zehn Jahre. Die zu beobachtende Eintrübung des globalen Preisklimas wird in den Schwellenländern im Jahr 2008 die Teuerungsraten voraussichtlich weiter nach oben treiben. Auch in den Industrieländern dürfte der erhöhte Preisdruck zunächst noch anhalten.

*USA: Spürbare  
Wachstumsver-  
langsamung im  
Jahr 2007...*

Die Wirtschaft der USA hat Ende 2007 spürbar an Schwung verloren, nachdem sie im Sommerhalbjahr noch kräftig expandiert hatte. Im Jahresdurchschnitt 2007 stieg das reale BIP um 2 ¼ % und damit langsamer als das Produktionspotenzial. Gebremst wurde das US-Wachstum vor allem von den Wohnungsbauinvestitionen, die das bereits gedrückte Vorjahrsniveau um 17 % unterschritten. Ausschlaggebend dafür war, dass der Abschwung am Markt für Wohnimmobilien, der schon Ende 2005 eingesetzt hatte, durch die Probleme am Subprime-Hypothekenmarkt in der zweiten Jahreshälfte 2007 noch akzentuiert worden ist. Dem stand jedoch gegenüber, dass der private Verbrauch



Gesamtwirtschaftliche Eckdaten  
ausgewählter Industrieländer

Tabelle 1

Länder	Reales Bruttoinlandsprodukt		Verbraucherpreise <sup>1)</sup>		Leistungsbilanzsaldo		Arbeitslosenquote <sup>2)</sup>	
	2006	2007 <sup>3)</sup>	2006	2007	2006	2007 <sup>3)</sup>	2006	2007 <sup>3)</sup>
	Veränderung gegenüber Vorjahr in %				in % des BIP		in %	
OECD	3,1	<sup>3)</sup> 2,7	2,6	2,4	- 1,8	<sup>3)</sup> - 1,4	6,1	5,6
darunter:								
EWU	2,8	2,6	2,2	2,1	- 0,1	0,2	8,2	7,4
Großbritannien	2,9	3,1	2,3	2,3	- 3,9	<sup>3)</sup> - 2,9	5,3	<sup>3)</sup> 5,5
USA	2,9	2,2	3,2	2,9	- 6,2	<sup>3)</sup> - 5,6	4,6	4,6
Japan	2,4	2,1	0,3	0,0	3,9	4,8	4,1	3,8
Kanada	2,8	2,7	2,0	2,2	1,6	0,9	6,3	6,0

Quellen: EZB, OECD, BIZ, nationale Statistiken. — 1 EWU, Großbritannien: Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI). — 2 Standardisierte Arbeitslosenquote nach Berechnungen der OECD und von Eurostat. — 3 Vorausschätzungen der OECD (Economic Outlook, Dezember 2007).

Deutsche Bundesbank

mit 3 % ebenso kräftig expandierte wie im Jahr davor. Angetrieben wurde die Nachfrage der privaten Haushalte durch die günstige Einkommensentwicklung, die wiederum von dem anhaltenden Beschäftigungsaufbau getragen wurde. Außerdem ist die Sparquote im Herbst wieder gesunken; im Jahresdurchschnitt lag sie auf einem im internationalen Vergleich sehr niedrigen Niveau von ½ %. Die gewerblichen Investitionen waren 2007 deutlich aufwärtsgerichtet, auch wenn sich ihr Wachstum weiter verlangsamt hat. Darüber hinaus hat der amerikanische Außenhandel erstmals seit langem einen positiven Beitrag zum Anstieg des realen BIP geleistet. Ausschlaggebend dafür war die moderatere Ausweitung der Importe bei erneut schwungvollem Export. In der Folge ist das Leistungsbilanzdefizit trotz der höheren Energierechnung spürbar zurückgegangen.

Zum Jahresende 2007 und in den ersten Monaten 2008 vermitteln die Indikatoren ein merklich eingetrübtes Bild. Insbesondere der beträchtliche Rückgang des Konsumentenvertrauens und des Geschäftsklimas in der Industrie lassen eine deutlich langsamere Gangart der US-Konjunktur erwarten. Hierbei spielt auch eine Rolle, dass die Teuerung unter dem Einfluss der höheren Rohstoffpreise im Zweimonatsdurchschnitt November/Dezember 2007 auf 4,2 % gegenüber dem

*... und ausgeprägte Konjunkturflaute im Winterhalbjahr 2007/2008*

Vorjahr anzog. Im Gesamtjahr war die Rate aber mit 2,9 % noch um 0,3 Prozentpunkte niedriger als 2006. Die Kernrate (ohne Energie und Nahrungsmittel) ging leicht auf 2,3 % zurück.

*Japanische  
Wirtschaft  
ebenfalls mit  
weniger  
Dynamik*

Das japanische BIP-Wachstum hat sich 2007 bei recht unstemem Quartalsprofil um einen viertel Prozentpunkt auf gut 2 % verlangsamt. Dies ist hauptsächlich auf die Stockung der Bruttoanlageinvestitionen zurückzuführen. Ein wesentlicher Grund war, dass die staatlichen Investitionen im Rahmen der Konsolidierungsanstrengungen der Regierung weiter gekürzt wurden. Hinzu kam eine deutliche Verminderung der Wohnungsbauminvestitionen, die mit einem Genehmigungsstau nach dem Inkrafttreten neuer Bauvorschriften zur Verbesserung des Erdbebenschutzes zusammenhing. Schließlich haben 2007 auch die gewerblichen Investitionen langsamer zugenommen als in den Jahren zuvor. Der private Konsum wuchs mit 1 ½ % recht moderat, unter anderem, weil sich das Arbeitnehmerinkommen aufgrund der schwachen Lohnentwicklung – bei einem verhaltenen Beschäftigungsanstieg – nur wenig erhöhte. Die japanische Ausfuhr blieb klar aufwärtsgerichtet, während die realen Importe auf einen deutlich flacheren Pfad einschwenkten. Die Verteuerung von Energie und Nahrungsmitteln wog im Hinblick auf den gesamten Verbraucherpreisindex den anhaltenden Preisrückgang insbesondere bei langlebigen Konsumgütern auf. Der Index ohne die beiden volatilen Komponenten sank 2007 erneut, und zwar um 0,3 %.

*Schwellen-  
länder und  
Ölförderstaaten  
weiterhin auf  
Expansionskurs*

Die aufstrebenden Volkswirtschaften in Süd- und Ostasien expandierten 2007 ähnlich dynamisch wie im Jahr davor. Dabei hatte China weiterhin die Rolle der Wachstumslokomotive in der Region inne. Das reale BIP wuchs hier erneut mit einer zweistelligen Rate (+11 ½ %). Das chinesische Konjunkturbild wird jedoch durch den kräftigen Preisauftrieb getrübt, der vor allem in der zweiten Jahreshälfte von den Nahrungsmitteln ausging. Im Jahresdurchschnitt 2007 lag die Teuerungsrate mit 4,8 % um 3,3 Prozentpunkte höher als vor einem Jahr. Die indische Wirtschaft setzte ihren steilen Expansionskurs ebenfalls fort. Die Mehrzahl der lateinamerikanischen Länder, die Ölstaaten im Nahen Osten sowie die Gemeinschaft Unabhängiger Staaten profitierten von den weiter gestiegenen Preisen für Energie und sonstige Rohstoffe. In Russland hat sich das Wachstumstempo 2007 noch verstärkt, auch weil der Aufschwung dort an Breite gewonnen hat.

*Robustes  
Wachstum  
in neuen EU-  
Mitgliedstaaten*

In den 11 neuen EU-Mitgliedsländern (ohne Slowenien, das seit 1. Januar 2007 zum Euro-Raum zählt) nahm das reale BIP im vergangenen Jahr erneut kräftig zu, und zwar um etwa 6 %, nach 6 ½ % im Jahr 2006. Zu der hohen Dynamik

trugen sowohl die anhaltend schwungvolle Exportentwicklung als auch die lebhaftere Inlandsnachfrage bei. Die Wachstumsunterschiede zwischen den einzelnen Ländern blieben jedoch sehr groß, die Bandbreite reichte von 1 ½ % in Ungarn bis 10 ½ % in Lettland. Als negative Begleiterscheinung der stürmischen Nachfrageentwicklung ist allerdings der Anstieg des aggregierten Leistungsbilanzdefizits auf schätzungsweise 7 ¼ % des BIP zu werten. Zudem hat sich der Preisdruck spürbar verstärkt. Die Teuerungsrate stieg von 3,3 % im Januar auf 5,8 % im Dezember. Im Jahresmittel waren es 4,2 %, verglichen mit 3,3 % zuvor. Dabei belief sich der Preisanstieg in Lettland auf 10,1 %, in Malta aber nur auf 0,7 %.

## 2. Euro erreicht neue Höchststände

---

Die Entwicklungen am Devisenmarkt waren im vergangenen Jahr im Wesentlichen von den Erwartungen der Marktteilnehmer über die weitere Konjunktur- und Zinsentwicklung sowie den Auswirkungen der Probleme am US-Hypothekenmarkt geprägt. Vor diesem Hintergrund wertete die amerikanische Währung insbesondere in der zweiten Jahreshälfte deutlich ab. Im gewogenen Durchschnitt summierten sich die Kursverluste des US-Dollar im Jahresverlauf 2007 auf 9 %.

*Kursverluste des  
US-Dollar...*

Die Veränderungen im Wechselkursgefüge führten auch zu kräftigen Kurssteigerungen des Euro, insbesondere im Verhältnis zum US-Dollar. Nachdem sich der Euro gegenüber der amerikanischen Währung angesichts günstiger Konjunkturdaten für das Euro-Währungsgebiet und negativer Wirtschaftsmeldungen für die Vereinigten Staaten in den ersten Monaten des letzten Jahres aufgewertet und im Juli mit gut 1,38 US-\$ einen neuen Höchstwert erreicht hatte, gab er in der Folgezeit vorübergehend etwas nach. Dabei dürften Gewinnmitnahmen, die Veröffentlichung einer überraschend hohen Wachstumsrate des US-BIP für das zweite Quartal und eine verstärkte Nachfrage nach Dollarliquidität eine Rolle gespielt haben. Obwohl auch für das dritte Quartal in den USA ein hohes Wachstum ausgewiesen wurde, gewann der Euro in den Herbstmonaten aber erneut kräftig an Wert, als die Sorgen über die wirtschaftlichen Auswirkungen der Krise am US-Hypothekenmarkt wieder stärker beachtet wurden und in Verbindung mit schwachen Daten vom amerikanischen Immobilien- und Arbeitsmarkt die Erwartung hinsichtlich einer Neuausrichtung der amerikanischen Geldpolitik unterstützten. Tatsächlich wurde der Zinsvorteil kurzfristiger Dollaranlagen zu entsprechenden Euro-Titeln in der Folgezeit durch insgesamt

*... korrespondierten mit  
Kursgewinnen  
des Euro*

fünf Zinssenkungsschritte der amerikanischen Notenbank reduziert und kehrte sich in einen Zinsnachteil um. Insgesamt gesehen legte der Euro 2007 gegenüber dem US-Dollar um knapp 12 % auf 1,47 US-\$ zu. Die Aufwärtsbewegung des Euro setzte sich auch Anfang 2008 weiter fort. Bei Abschluss des Berichts notierte er bei 1,52 US-\$. Er lag damit nur geringfügig unter seinem neuen Höchststand, den er Anfang März erreicht hatte.

*Kräftige Kurs-  
gewinne des  
Euro auch  
gegenüber  
dem Pfund  
Sterling*

Gegenüber dem Pfund Sterling hat sich der Euro bis September in einem recht engen Band zwischen 0,66 und 0,68 Pfund Sterling bewegt. Nach Bekanntwerden der schwierigen Lage bei einer Hypothekenbank, der die Bank von England mit einem Notfall-Kredit zur Seite stehen musste, hat sich der Euro gegenüber dem Pfund Sterling dann aber kräftig aufgewertet. Die überraschende Leitzinssenkung der Bank von England im Dezember und eingetrübte Konjunkturaussichten für das Vereinigte Königreich haben das Pfund Sterling zum Jahresende weiter geschwächt. Die Kursgewinne des Euro gegenüber dem Pfund Sterling im Jahr 2007 fielen mit gut 9 % insgesamt recht deutlich aus. Spekulationen auf weitere Zinssenkungsschritte der Bank von England haben den Euro-Pfund-Kurs im neuen Jahr weiter steigen lassen. Zuletzt erreichte er mit knapp 0,77 Pfund Sterling einen neuen Höchststand.

*Vergleichs-  
weise geringe  
Kursgewinne  
gegenüber  
dem Yen*

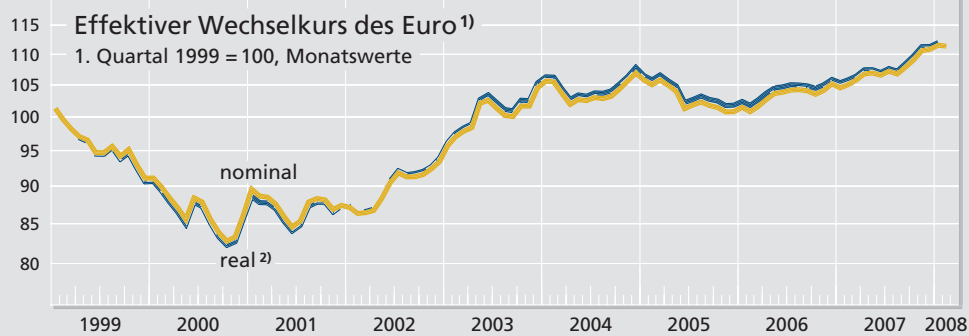
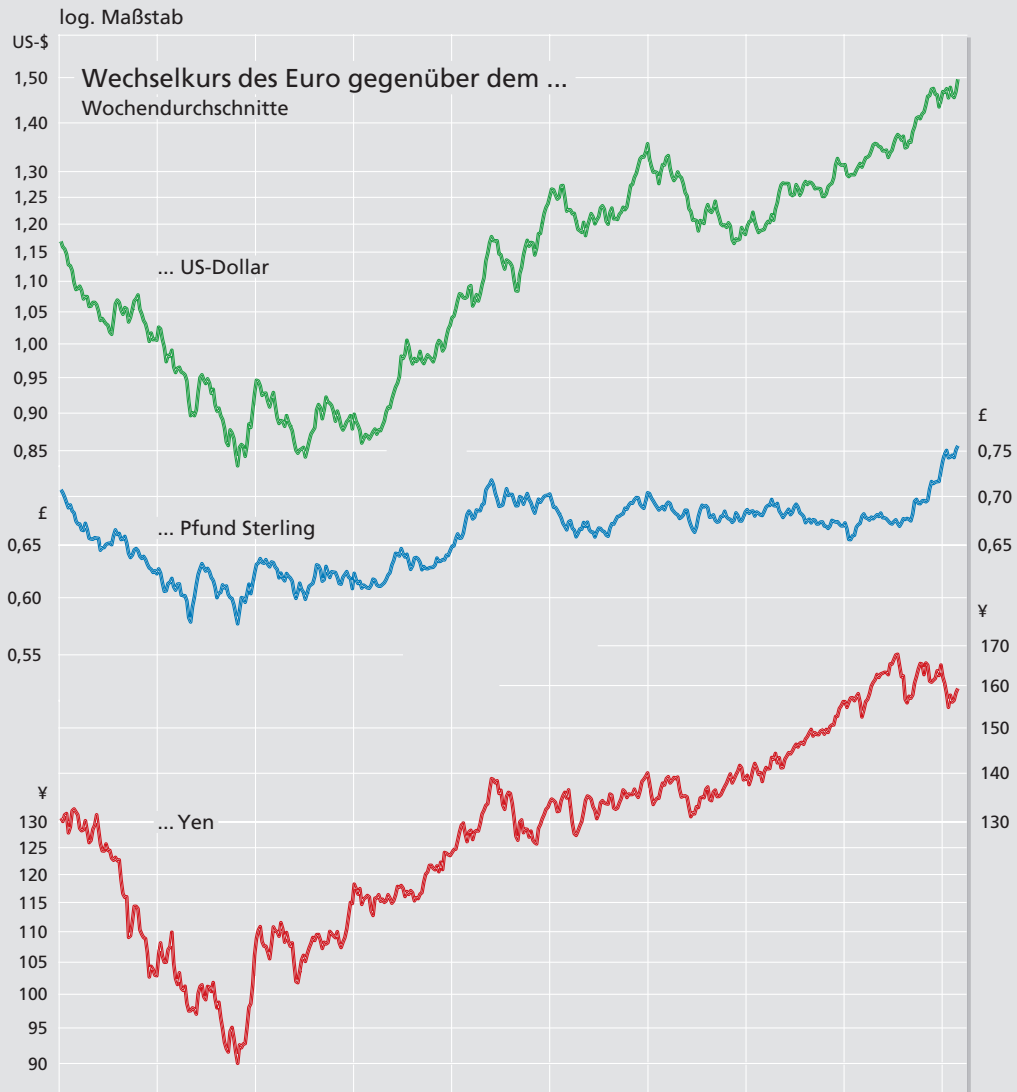
Auch gegenüber dem Yen erreichte der Euro im Juli 2007 mit knapp 169 Yen zwischenzeitlich einen neuen Höchstwert; die Kursgewinne waren aber im Jahresverlauf mit insgesamt 5 % vergleichsweise moderat. Kurzfristig immer wieder unterbrochen wurde die Aufwärtsbewegung des Euro-Yen-Kurses, als im Zuge der Turbulenzen an den Finanzmärkten die Risikobereitschaft der Anleger gedämpft wurde. Dies hatte Marktberichten gemäß eine massive Auflösung von Carry-Trade-Positionen und hierüber einen breit angelegten Anstieg der japanischen Währung zur Folge, dem sich auch der Euro nicht entziehen konnte. Bei Abschluss dieses Berichts lag der Euro-Yen-Kurs bei 158 Yen; er notierte damit etwas niedriger als Ende 2007.

*Euro-Aufwer-  
tung entlastet  
Geldpolitik*

Im Ergebnis hat der Euro im gewogenen Durchschnitt gegenüber 22 wichtigen Handelspartnern im Jahresverlauf 2007 an Wert gewonnen (6 ½ %). Auch real gerechnet, also unter Berücksichtigung der unterschiedlichen Preissteigerungsraten im Euro-Raum und in den Handelspartnerländern, hat die Gemeinschaftswährung zugelegt. Die hiervon ausgehenden Belastungen für die Wirtschaft im Euro-Währungsgebiet hielten sich angesichts des robusten konjunkturellen Umfelds aber in engen Grenzen. Zudem hat die Wechselkursentwicklung die von außen kommenden Teuerungsimpulse für den Euro-Raum gemildert.

## Wechselkurs des Euro

Schaubild 2



1 Nach Berechnung der EZB gegenüber den Währungen von 22 Ländern. — 2 Auf Basis der Verbraucherpreise.

Deutsche Bundesbank

### 3. Kapitalmärkte im Zeichen der Finanzmarkturbulenzen

---

#### *Turbulenzen an den Finanz- märkten*

Die internationalen Finanzmärkte wurden im Verlauf des Jahres 2007 durch die vom US-Hypothekenmarkt angestoßenen Kreditmarkturbulenzen belastet, die mit hohen Verlusten für den Finanzsektor und sich eintrübenden Wirtschaftsaussichten insbesondere für die USA einhergingen. Dabei hatten im Euro-Raum bis Mitte des vergangenen Jahres verbesserte Konjunkturerwartungen, das robuste Wachstum der Weltwirtschaft und lebhaftere Übernahmeaktivitäten für eine freundliche Aktienmarktentwicklung und steigende Umlaufrenditen gesorgt. Der kurzfristig mit erhöhter Volatilität einhergehende Kurseinbruch des überhitzten chinesischen Aktienmarkts Ende Februar 2007 sowie die ersten Probleme am US-Hypothekenmarkt im März schienen rasch überwunden. In der zweiten Jahreshälfte strahlten vermehrte Ausfälle amerikanischer Subprime-Hypotheken dann aber auch auf europäische Banken und den Handel mit strukturierten Kreditprodukten aus. In der Folge kam es zu einer grundlegenden Veränderung der Risikowahrnehmung der Investoren, die Friktionen an weiteren Märkten nach sich zog. Betroffen waren insbesondere der Interbanken-Geldmarkt und der Markt für Unternehmensanleihen, in zunächst geringem Maße aber auch die Aktienmärkte. Die Zinswende in den USA sowie die entschlossene Liquiditätsbereitstellung verschiedener Zentralbanken markierten zwar eine kurze Phase der Erholung Ende September; letztlich konnten die Unsicherheiten an den Finanzmärkten dadurch jedoch nicht beseitigt werden.

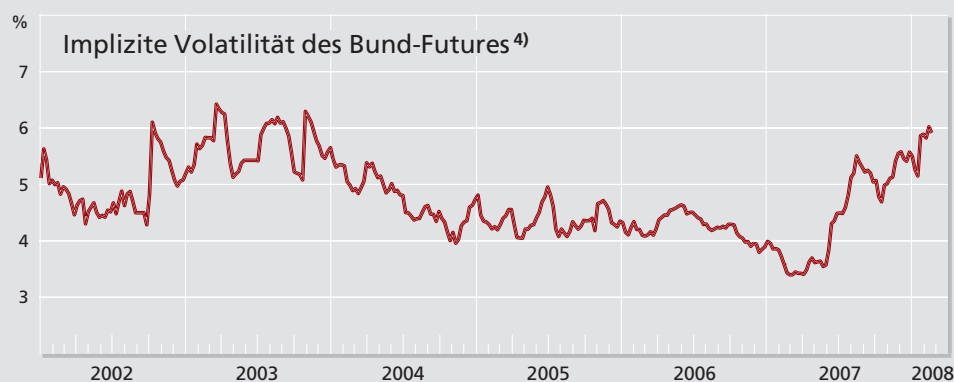
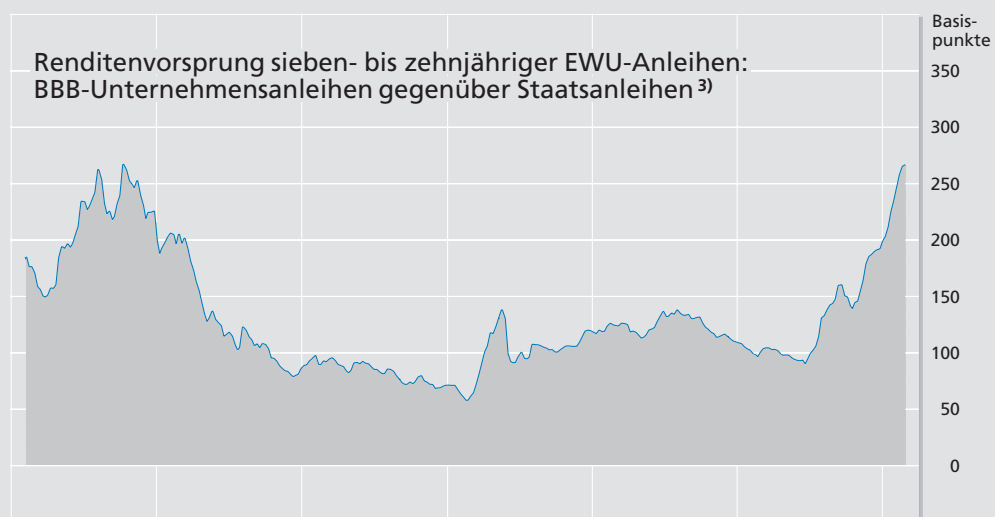
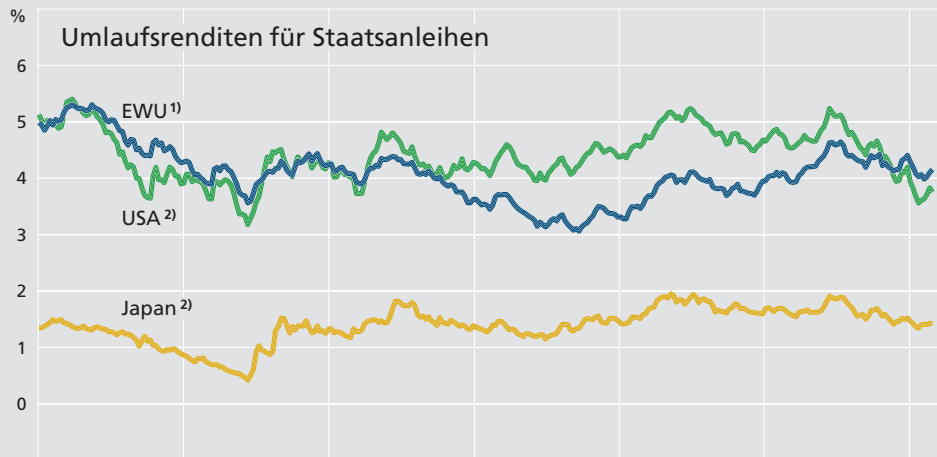
#### *Unterschied- liche Ent- wicklung euro- päischer und amerikanischer Renditen*

Die Kapitalmarktrenditen im Euro-Raum und in den USA entwickelten sich bis Mitte letzten Jahres im Wesentlichen aufwärts. Lang laufende Staatsanleihen der EWU-Mitgliedsländer rentierten im Sommer bis zu drei Viertel Prozentpunkte über ihrem Ausgangsniveau von Anfang 2007 und spiegelten damit neben dem günstigen konjunkturellen Umfeld auch Erwartungen über weitere Zinsanhebungen des Eurosystems wider, nachdem bereits in der ersten Jahreshälfte zwei Zinsschritte erfolgt waren. Im Zusammenhang mit der US-Hypothekenkrise sanken die Renditen beiderseits des Atlantiks, auch infolge der erhöhten Nachfrage nach sicheren Anlagemöglichkeiten, dann allerdings wieder. Dabei fiel der Rückgang in den USA angesichts der eingetrübten Wachstumserwartungen sowie der Aussichten auf weitere Zinssenkungen der Fed deutlich stärker aus als im Euro-Raum. Zum Jahresende lagen die EWU-Renditen für zehnjährige Staatsanleihen mit 4 ½ % knapp einen halben Prozentpunkt höher als zu Beginn des Jahres; sie rentierten damit auch gut einen Viertel Prozentpunkt über entsprechenden US-Treasuries, die bis in den Herbst hinein noch einen Renditevorsprung hatten. Spiegelbildlich zum Zinsverlauf entwickelte sich die Unsicherheit

## Rentenmarkt

Schaubild 3

Wochendurchschnitte



<sup>1</sup> Durchschnitt der Umlaufrendite zehnjähriger Staatsanleihen der EWU-Teilnehmerstaaten (BIP gewichtet). — <sup>2</sup> Staatsanleihen mit ca. zehnjähriger Restlaufzeit. — <sup>3</sup> Quellen: Merrill Lynch und Bloomberg. — <sup>4</sup> Erwartete zukünftige Volatilität für konstanten 3-Monats-Horizont, berechnet aus Preisen von Optionen auf den Bund-Future. Quelle: Bloomberg und eigene Berechnungen.

Deutsche Bundesbank

über die künftige Kursentwicklung am Rentenmarkt. Nach einem deutlichen Anstieg in der zweiten Jahreshälfte folgte eine kurze Beruhigung im Oktober und dann wieder ein kräftiges Anziehen. Zum Jahresende bewegte sich die implizite Volatilität, berechnet aus Optionskontrakten mit konstantem Dreimonatshorizont, auf einem Niveau deutlich über dem Durchschnitt der letzten fünf Jahre und signalisierte damit eine anhaltende Verunsicherung der Marktteilnehmer.

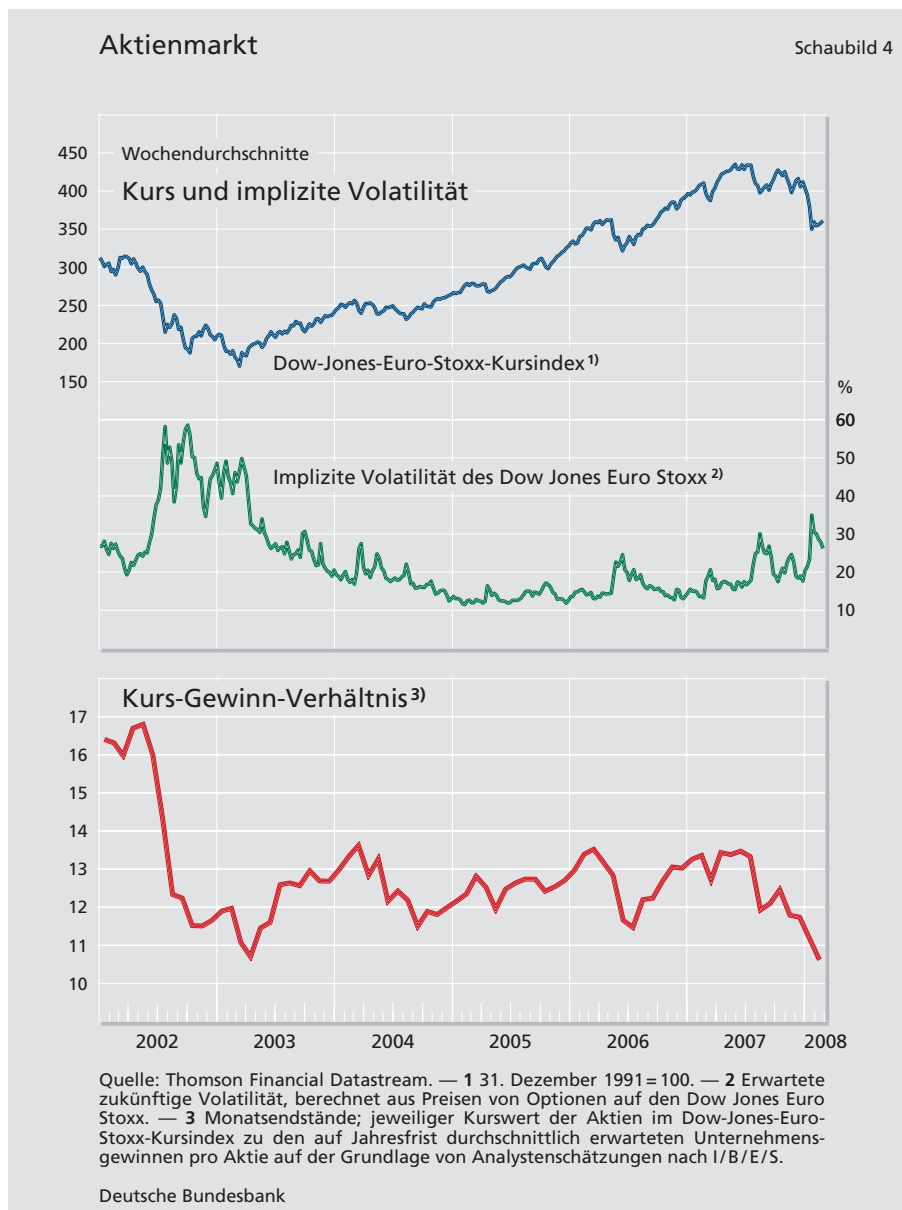
*Aufschläge  
auf Unterneh-  
mensanleihen  
beinahe ver-  
doppelt*

Die veränderte Risikobewertung in der zweiten Jahreshälfte 2007 wirkte sich insbesondere auf die Finanzierungsbedingungen für Unternehmen am Rentenmarkt aus. So haben sich im Jahresverlauf die Aufschläge von lang laufenden Unternehmensanleihen der Ratingklasse BBB auf die Renditen von Staatsanleihen in der EWU beinahe verdoppelt; eine Anleihe nichtfinanzieller Unternehmen des letzten Investment-Grade-Segments rentierte Ende 2007 im Durchschnitt fast zwei Prozentpunkte über den Renditen von Staatsanleihen gleicher Laufzeit. Noch deutlich höher waren die Spreads für schlechter bewertete Finanzprodukte – sofern überhaupt ein aufnahmefähiger Markt für derartige Emissionen existierte.

*Kursentwick-  
lung an den  
Aktienmärk-  
ten stark  
schwankend  
und mit hoher  
Unsicherheit  
behaftet*

Auch die internationalen Aktienmärkte standen nach einem freundlichen Kursverlauf in der ersten Jahreshälfte ab Juli im Zeichen der Verwerfungen an den Kreditmärkten. Die Sorgen der Anleger über negative Auswirkungen der Finanzmarkturbulenzen auf die Profitabilität der Finanzinstitute, auf die Wirtschaftsaktivität besonders betroffener Länder sowie auf das Geschäft mit Fusionen und Übernahmen, das zuvor die Aktienkurse gestärkt hatte, führten im Juli und August zu einer massiven Umschichtung von Aktien in sichere Staatsanleihen. Auch auf dem Markt für Dividentitel führte das rasche Eingreifen der Zentralbanken zwar zu einer vorübergehenden Erholung, die teils mit Rekordhöchstständen einiger Leitindizes einherging. Ende Oktober setzte dann allerdings wieder ein Kursverfall ein, der sich insbesondere im Januar 2008 verstärkt fortsetzte. Insgesamt konnten die meisten Aktienindizes von Industrieländern im Jahr 2007 gleichwohl ein Plus erzielen; dabei war der CDAX mit 17 ½ % Spitzenreiter in Europa, der EuroStoxx-Gesamtindex verzeichnete einen Anstieg von 5 % und der US-amerikanische S&P 500 einen Zuwachs von 4 %. Zu den Kursgewinnen beigetragen haben sicherlich die günstige Ertragslage vieler Unternehmen und die – trotz des Abschreibungsbedarfs im Finanzsektor – bis zuletzt robusten Erwartungen über das Wachstum der Unternehmensgewinne. Der japanische Aktienmarkt zeigte 2007 dagegen – wie auch im Jahr zuvor – eine schlechtere Entwicklung als die Börsen anderer Industrieländer; er musste Verluste von insgesamt 11 % hinnehmen.





Im Ergebnis revidierten die Marktteilnehmer im Jahr 2007 ihre teils zu optimistische Risikoeinschätzung der vergangenen Jahre und bewerteten im Lichte der neu aufgetretenen Unsicherheiten zuletzt auch die Aussichten für die konjunkturelle Entwicklung etwas pessimistischer. Die Bedingungen für Kreditnehmer am Kapitalmarkt, die zuvor außerordentlich günstig gewesen waren, sind insgesamt gesehen schwieriger geworden.

*Risikoeinschätzung revidiert*

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

### 1. Gefestigter Aufschwung bei nachlassender Dynamik

*Rasche Gangart  
bis zum Sommer,  
danach  
Tempoverlang-  
samung*

Die gesamtwirtschaftliche Produktion im Euro-Raum ist 2007 mit 2 ½ % erneut kräftig gewachsen, wenn auch nicht ganz so stark wie 2006, als sie um 2 ¾ % zugenommen hatte. Die Expansionsrate des BIP war wiederum höher als die des Produktionspotenzials, sodass die Nutzung der Kapazitäten weiter zunahm und die Vollauslastung nahezu erreicht wurde. Im Jahresverlauf betrachtet blieb die konjunkturelle Dynamik im Euro-Raum – auch unter Berücksichtigung der durch Sonderfaktoren bedingten Delle im Frühjahr – bis in den Sommer hinein robust, zum Jahresende hin hat sie sich jedoch abgeschwächt. Die Wachstumsunterschiede zwischen den Mitgliedstaaten blieben 2007 relativ gering. Die gewichtete Standardabweichung lag – wie schon 2006 – bei knapp 1 Prozentpunkt.

*Wachstum im  
Jahr 2007 breit  
fundiert*

Die Zunahme des realen BIP im Euro-Raum wurde 2007 hauptsächlich von der Expansion der Inlandsnachfrage getragen, die um 2 ¼ % zulegen, nach einem Plus von 2 ½ % im Vorjahr. Das etwas geringere Tempo ist unter anderem darauf zurückzuführen, dass die Bruttoanlageinvestitionen mit 4 ½ % langsamer als im Jahr davor wuchsen. Dies hängt ganz überwiegend mit der Abkühlung im Wohnungsbau zusammen, die auch vor dem Hintergrund der Turbulenzen an den Finanzmärkten zu sehen ist. Die gewerblichen Investitionen wurden dagegen ähnlich stark ausgeweitet wie 2006. Dem privaten Konsum fehlte es auch 2007 an Schwung. Dazu hat zum einen die Kaufzurückhaltung der privaten Haushalte am Jahresanfang beigetragen, die mit dem deutlichen Nachfrageausfall in Deutschland aufgrund der Mehrwertsteuererhöhung zusammenhing. Zum anderen neigte der private Verbrauch am Jahresende unter anderem wegen des beträchtlichen energie- und agrarpreisbedingten Kaufkraftverlustes zur Schwäche. Der Wachstumsbeitrag des Außenhandels belief sich 2007 per saldo erneut auf einen viertel Prozentpunkt. Dahinter steht jedoch sowohl eine weniger stürmische Exportentwicklung als auch eine ruhigere Gangart bei den Importen.

*EWU-Konjunktur  
zuletzt in  
schwierigerem  
Fahrwasser*

Die abgeflachte Entwicklung des realen BIP im Herbst 2007 könnte sich im laufenden Jahr zunächst fortsetzen. Dafür spricht zum einen die deutliche Eintrübung im internationalen Umfeld, die vor allem in den USA ihren Ursprung hat. Davon dürften zusammen mit der starken Euro-Aufwertung Bremseffekte auf die Exporte ausgehen. Zum anderen belasten die hohen Energiepreise die Kauf-

Zur wirtschaftlichen Entwicklung im Euro-Raum

Tabelle 2

Länder	Reales Bruttoinlandsprodukt		Verbraucherpreise <sup>1)</sup>		Arbeitslosenquote <sup>2)</sup>	
	2006	2007 <sup>3)</sup>	2006	2007	2006	2007 <sup>3)</sup>
	Veränderung gegenüber Vorjahr in %				in %	
Euro-Raum	2,8	2,6	2,2	2,1	8,2	7,4
Deutschland	2,9	2,5	1,8	2,3	9,8	8,4
Frankreich	2,0	1,9	1,9	1,6	9,2	8,3
Italien	1,8	1,5	2,2	2,1	6,8	<sup>3)</sup> 5,9
Spanien	3,9	3,8	3,6	2,8	8,5	8,3
Niederlande	3,0	3,5	1,7	1,6	3,9	3,2
Belgien	2,9	2,7	2,3	1,8	8,2	7,5
Österreich	3,3	3,4	1,7	2,2	4,7	4,4
Finnland	4,9	4,4	1,3	1,6	7,7	6,9
Portugal	1,2	<sup>3)</sup> 1,8	3,0	2,4	7,7	8,0
Griechenland	4,3	<sup>3)</sup> 4,1	3,3	3,0	8,9	<sup>3)</sup> 8,4
Irland	5,7	<sup>3)</sup> 4,9	2,7	2,8	4,4	4,5
Luxemburg	6,1	<sup>3)</sup> 5,2	3,0	2,7	4,7	4,9

1 Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI). — 2 Standardisierte Arbeitslosenquote nach Berechnung von Eurostat (ILO-Abgrenzung). — 3 Vorausschätzungen der EU-Kommission (Economic Forecasts, November 2007).

Deutsche Bundesbank

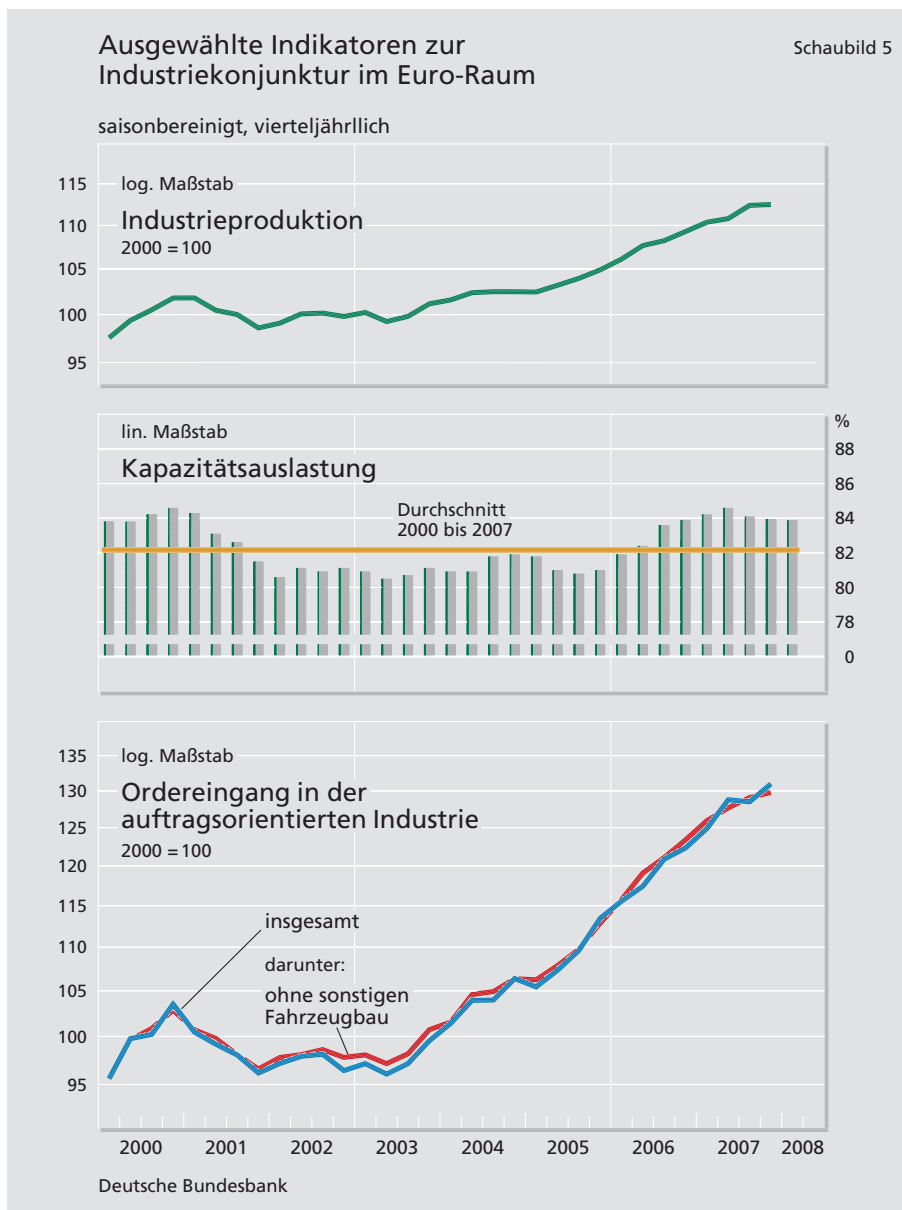
kraft der Konsumenten. In dieses nicht mehr ungetrübte Konjunkturbild passt, dass sich die Stimmung in der Industrie erneut verschlechtert hat. Der Auftragszugang war jedoch Ende 2007 sehr lebhaft, sodass bis auf Weiteres eine hohe Auslastung der Produktionskapazitäten gesichert sein dürfte.

Der Arbeitsmarkt im Euro-Raum profitierte im Jahr 2007 weiterhin von der wirtschaftlichen Aufwärtsbewegung. Die Beschäftigung stieg (in den ersten drei Quartalen) mit 1,8 % deutlich stärker als in den Vorjahren. Die Zahl der Arbeitslosen reduzierte sich um 1,2 Millionen, und die standardisierte Arbeitslosenquote sank von 8,2 % auf 7,4 %. Damit unterschritt sie auch ihren letzten zyklischen Tiefpunkt im Jahr 2001. Trotz der günstigen Arbeitsmarktentwicklung blieb das Lohnwachstum verhalten. Die Löhne und Gehälter pro geleisteter Arbeitsstunde im Euro-Raum erhöhten sich bei starker Differenzierung nach Mitgliedsländern lediglich um 2,5 % und damit sogar etwas weniger als in den vorangegangenen Jahren.

Der Anstieg der Verbraucherpreise – gemessen am Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) – lag dennoch mit 2,1 % im Durchschnitt des vergangenen Jahres abermals etwas über der mittelfristigen Preisnorm. Anders als in den

*Weitere  
Zunahme der  
Beschäftigung,  
anhaltender  
Rückgang der  
Arbeitslosigkeit*

*Verteuerung  
auf breiterer  
Basis*



Vorjahren stand dahinter allerdings nicht primär die Energie, sondern ein größerer Teil des Warenkorbs. Am stärksten stiegen die Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel (+3,0%), gefolgt von verarbeiteten Nahrungsmitteln (+2,8%), die sich auch aufgrund steigender internationaler Nachfrage bei gleichzeitig knappem Angebot verteuerten. Die Preise für Dienstleistungen zogen um 2,5% an, und die Teuerungsrate von industriellen Waren (ohne Energie) fiel mit 1,0% etwas höher aus als 2006. Bei den beiden zuletzt genannten Positionen schlug auch die Anhebung des deutschen Mehrwertsteuerregelsatzes zu Buche, die insgesamt etwa 0,4 Prozentpunkte zum Preisanstieg im Euro-Raum beitrug.

### Verbraucherpreise in der EWU\*)

Schaubild 6

Veränderung gegenüber Vorjahr, vierteljährlich



\* Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI).

Deutsche Bundesbank

Die Preise für Energieträger stiegen mit 2,6 % im Jahresdurchschnitt deutlich schwächer als in den Vorjahren.

*Erhöhte  
Preisrisiken*

Im Verlauf des Jahres 2007 beschleunigte sich der Preisanstieg kräftig von 1,8 % im Januar auf 3,1 % im Dezember. Wesentlich dafür waren anziehende Rohöl- und Agrarpreise. In den beiden ersten Monaten des laufenden Jahres belief sich die HVPI-Jahresrate im Euro-Raum auf 3,2 %. Die relativ starke Verteuerung der Lebenshaltung birgt in Verbindung mit den günstigeren Arbeitsmarktbedingungen zugleich das Risiko, dass auch der Lohnauftrieb zunimmt und sich in der Folge der Preisauftrieb im Jahresverlauf 2008 nur wenig abschwächt.

## 2. Geldpolitik und Geldmarktentwicklung

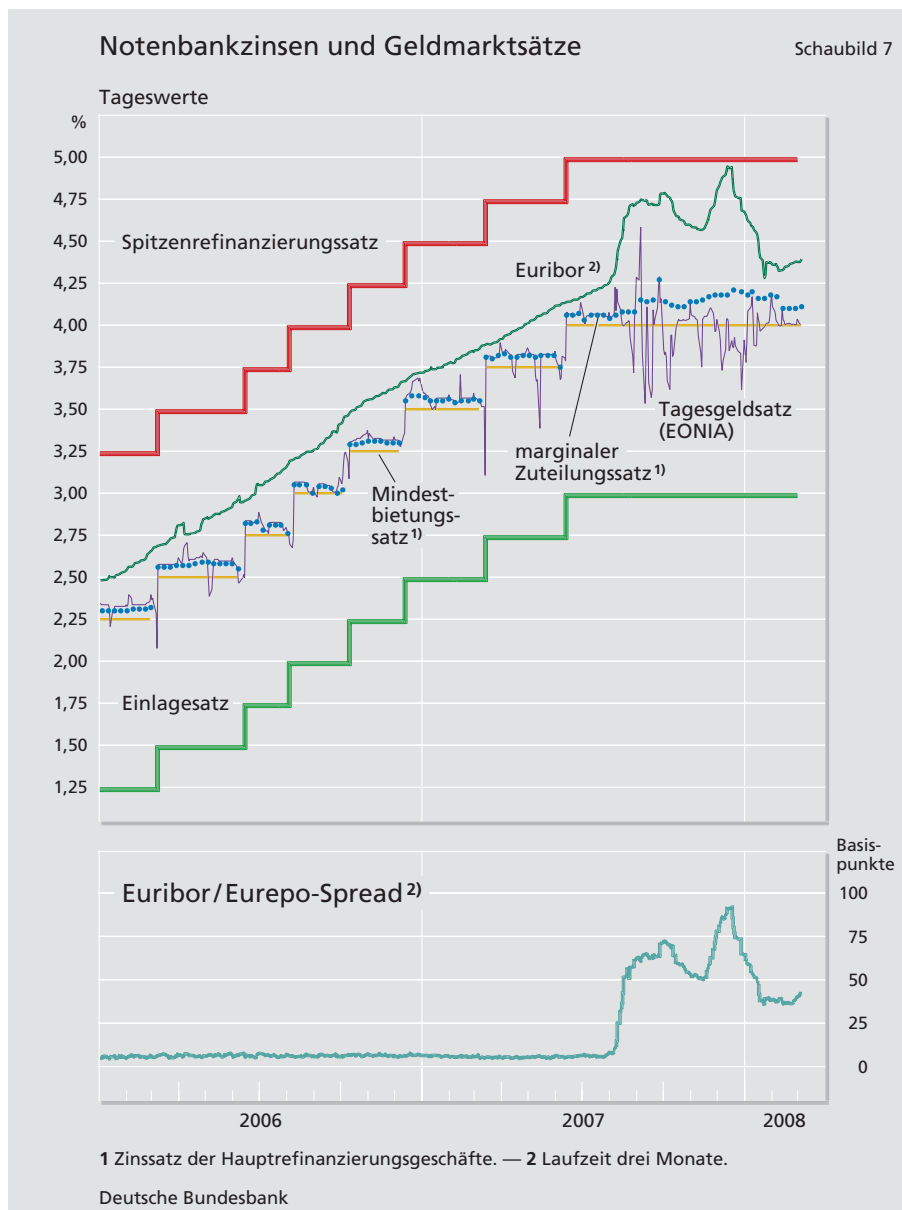
---

*Zinsentscheidungen in  
schwierigerem  
finanziellen  
Umfeld...*

Die Geldpolitik hat 2007 ihre expansive Ausrichtung weiter zurückgenommen und die zinspolitischen Zügel erneut gestrafft. Mit zwei Zinsschritten um jeweils einen viertel Prozentpunkt im März und im Juni hat der EZB-Rat den zunehmenden Inflationsrisiken entgegengewirkt. In der zweiten Jahreshälfte geriet die Geldpolitik dann aber in merklich schwierigeres Fahrwasser. Zwar blieben die Inflationsrisiken auf breiter Basis aufwärtsgerichtet, die im August einsetzenden Finanzmarkturbulenzen – ausgelöst durch die Probleme am amerikanischen Markt für Subprime-Hypothekenfinanzierungen – ließen den EZB-Rat aber davon absehen, die Notenbankzinsen weiter anzuheben. Deshalb werden die Hauptrefinanzierungsgeschäfte seit der Zinserhöhung vom 13. Juni 2007 unverändert als Zinstender mit einem Mindestbietungssatz von 4 % ausgeschrieben, für die Spitzenrefinanzierung wird ein Zinssatz von 5 % erhoben, für die Einlagefazilität ein Zinssatz von 3 % vergütet.

*... bei weiterhin  
bestehenden  
Inflations-  
gefahren*

Angesichts der mittelfristigen Gefahren für die Preisstabilität waren die Leitzinserhöhungen des letzten Jahres sowohl auf Basis der wirtschaftlichen als auch der monetären Analyse geboten. Hierbei zeigte die wirtschaftliche Analyse tendenziell Preisgefahren an, die insbesondere durch den Energiepreisanstieg, die Verteuerung von Lebensmitteln, die anziehende Konjunktur und die positive Entwicklung an den Arbeitsmärkten hervorgerufen wurden. Die aktuelle Teuerungsrate stieg im Laufe des vergangenen Jahres deutlich über die vom Eurosystem angestrebte Marke von mittelfristig „unter, aber nahe 2 %“. Aus geldpolitischer Sicht lieferte dies Anlass zur Sorge, da Zweitrundeneffekte eine Spirale aus höheren Preisen und steigenden Löhnen in Gang setzen könnten, was zu einer Verfestigung der aktuell erhöhten Inflationsraten in der Zukunft führen



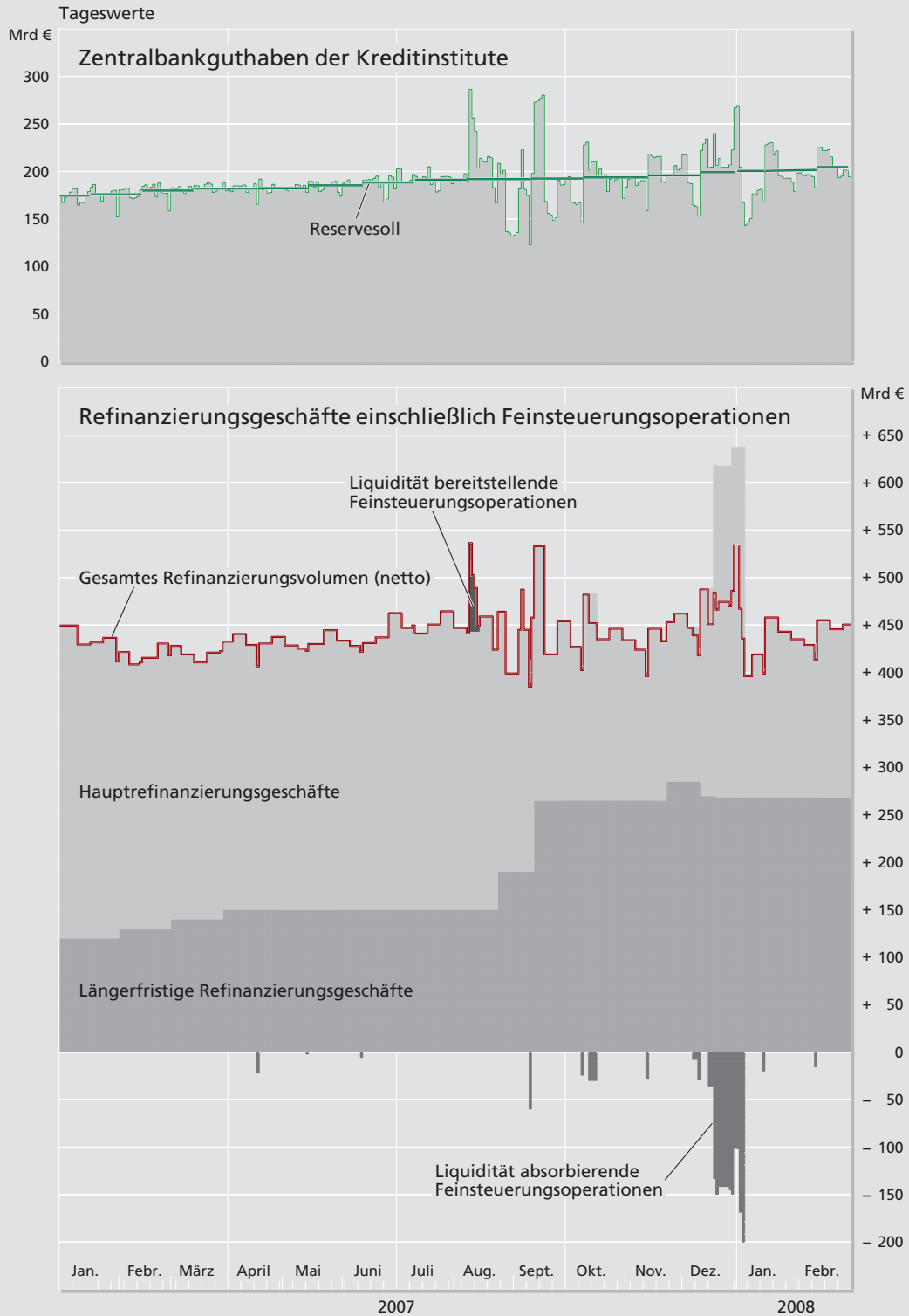
würde. Die monetäre Analyse ließ vor dem Hintergrund des anhaltend starken Geldmengen- und Kreditwachstums in Verbindung mit einer bereits reichlichen Liquiditätsausstattung ebenfalls den Schluss zu, dass auf mittlere bis lange Sicht Inflationsgefahren bestehen.

Die Unsicherheiten über den Umfang der Kredit- und Liquiditätsrisiken, denen die einzelnen auf dem Geldmarkt aktiven Banken durch direktes oder indirektes Engagement der von ihnen betriebenen Finanzierungs- und Verbriefungsgesellschaften am amerikanischen Subprime-Hypothekenmarkt

*Durch  
Finanzmarkt-  
turbulenzen  
am Geldmarkt  
volatile Zinsent-  
wicklung...*

## Liquiditätssteuerung des Eurosystems

Schaubild 8





## Geldmarktsteuerung und Liquiditätsbedarf

---

Die Geldmarktsteuerung des Eurosystems ermöglicht den Kreditinstituten in der EWU die reibungslose Erfüllung ihrer Mindestreservepflicht, indem sie über geeignete geldpolitische Geschäfte Zentralbankliquidität bereitstellt oder abschöpft. Ziel ist es dabei, dass sich am Interbanken-Geldmarkt ein Tagesgeldsatz gemessen am gewichteten Durchschnitt EONIA einstellt, der nahe am zentralen Leitzins des Eurosystems, dem Mindestbietungssatz für Hauptrefinanzierungsgeschäfte, liegt. Damit wird gewährleistet, dass sich die geldpolitische Ausrichtung des EZB-Rats am Tagesgeldmarkt unverzerrt widerspiegelt.

### Geldmarktanspannungen als besondere Herausforderung

Im Geschäftsjahr 2007 stand die Geldmarktsteuerung des Eurosystems angesichts der Anfang August 2007 aufgekommenen Spannungen am Geldmarkt vor besonderen Herausforderungen. Um ein weitgehend normales Funktionieren des Geldmarkts zu unterstützen und den Tagesgeldzins nahe dem Mindestbietungssatz zu halten, stellte das Eurosystem großzügig Liquidität bereit und ermöglichte außerdem den Banken durch eine veränderte Struktur der Liquiditätsversorgung ein früheres Erfüllen der Mindestreservepflicht innerhalb der Mindestreserveperiode (Frontloading). Darüber hinaus wurde der Laufzeitenmix der Offenmarktgeschäfte so angepasst, dass die dreimonatigen Refinanzierungsgeschäfte im Vergleich zu den wöchentlichen Refinanzierungsgeschäften ein größeres Gewicht erhielten. In der Summe stellte das Eurosystem jedoch nicht mehr Liquidität zur Verfügung als in den vorausgegangenen Perioden. Insgesamt erwies sich der geldpolitische Handlungsrahmen des Eurosystems, einschließlich der guten Pufferfunktion durch die Mindestreservepflicht, als geeignet, um in besonderen Liquiditätssituationen gezielt und flexibel zu handeln.

### Eurosystem-Reaktionen seit August

In der Reserveperiode August/September wurde Tagesgeld am 9. August – ausgelöst durch Befürchtungen über die Folgen der Subprime-Krise in den USA – knapp, und die Sätze stiegen im Tagesverlauf bis auf 4,60 %. Dies veranlasste die EZB, größere liquiditätszuführende Feinsteuerungsoperationen durchzuführen. Während die erste Feinsteuerungsoperation wegen des nicht leicht quantifizierbaren Liquiditätsbedarfs als Mengentender zu einem Festsatz von 4,00 % und mit der Ankündigung voller Zuteilung der Gebote ausgeschrieben worden war, wurden die übrigen Geschäfte im normalen Tender-Verfahren als variabler Tender mit Mindestbietungssatz und ohne vorher angekündigten Zuteilungsbetrag ausgeschrieben. Ergänzt wurden diese schnell greifenden Operationen durch eine kräftige Aufstockung, das heißt deutlich über dem rechnerischen Liquiditätsbedarf der Banken liegende Zuteilungen, der regulären Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems sowie zwei Sonder-Langfristtender zur Belegung der längerfristigen Geldmarktsegmente. Daneben intensivierte das Eurosystem die Kommunikation mit den Marktteilnehmern.

### Großzügige Liquidität und Maßnahmen zum Jahreswechsel

Im Hinblick auf das Hortungsverhalten der Banken und die Volatilität des Tagesgeldsatzes setzte das Eurosystem die im August begonnene großzügige Liquiditätsversorgung der Banken auch in den folgenden Monaten fort. Dabei blieb das Zuteilungsvolumen im wöchentlichen Hauptrefinanzierungsgeschäft Hauptansatzpunkt, ergänzt um absorbierende Feinsteuerungsoperationen überwiegend zum Ende der Reserveperioden. Zuführende Feinsteuerungsoperationen waren seit Oktober nicht mehr notwendig. Bedeutsam war neben den regelmäßigen längerfristigen

## noch: Geldmarktsteuerung und Liquiditätsbedarf

Refinanzierungsgeschäften auch die Verlängerung der zwei vom EZB-Rat beschlossenen Sonder-Dreimonatsgeschäfte mit jeweils auf 60 Mrd € angepassten Volumina. Wegen befürchteter Liquiditätsengpässe an Weihnachten und am Jahresende war bereits am 30. November entschieden worden, den entsprechenden Haupttender per 19. Dezember auf 16 Tage zu verlängern. Dabei erwies sich der De-facto-Mengentender – wegen der Ankündigung, alle Gebote zu und über 4,21 % zu bedienen – als geeignete Maßnahme, die Unsicherheit am Geldmarkt zu verringern, wenn auch die sehr hohe Über-Benchmark-Zuteilung<sup>1)</sup> von 168 Mrd € den Tagesgeldsatz schnell wieder deutlich unter 4,00 % drückte, sodass die EZB darauf täglich mit absorbierenden Feinststeuerungen bis zum Laufzeitende des Haupttenders reagierte. Zusätzlich zu den Euro-Offenmarktgeschäften wurden für die Geschäftspartner des Eurosystems zwei liquiditätszuführende Geschäfte im Volumen von jeweils 10 Mrd US-\$ mit einer Laufzeit von 28 beziehungsweise 35 Tagen durchgeführt. Dieses Dollar-Refinanzierungsangebot erfolgte im Rahmen einer gemeinsamen Aktion von fünf Notenbanken.

### Kurze und längerfristige Geldmarktzinsen

Während sich die EONIA-Sätze bis zum August meist leicht über dem Mindestbietungssatz bewegten, kam es seitdem zu größeren Schwankungen. Gegen Ende des Jahres stabilisierte sich EONIA jedoch und stand am Jahres-Ultimo bei 3,92 %. Auch die längerfristigen Euro-Geldmarktzinsen, die Mitte Dezember 2007 Höchststände erreichten, sanken nach der Jahreswende 2007/2008 deutlich, nachdem einer der Hauptgründe für die hohen Sätze – die Liquiditätssicherung über den Jahreswechsel – entfallen war (siehe Schaubild auf S. 33).

### Entwicklung der liquiditätsbestimmenden Faktoren

Neben den Reaktionen auf die Spannungen am Geldmarkt stand die Geldmarktsteuerung 2007 vor der Aufgabe, eine Ausweitung des Liquiditätsbedarfs der Kreditinstitute aus den autonomen Faktoren, dem Mindestreservesoll und den Überschussreserven um 19,1 Mrd € auf 440,7 Mrd € im Jahresdurchschnitt zu refinanzieren, wobei die autonomen Faktoren in der Summe leicht um 6,1 Mrd € sanken. Dies lag wesentlich an der Entwicklung der sonstigen autonomen Faktoren, über die 59,9 Mrd € in den Markt flossen (siehe Tabelle auf S. 37) und für sich betrachtet zu einem Rückgang des Liquiditätsbedarfs führten. Der Banknotenumlauf verursachte den größten Liquiditätsbedarf und erhöhte sich deutlich um 51,6 Mrd €. Am 28. Dezember 2007 erreichte er einen Höchststand von nahezu 680,0 Mrd €. Der Liquiditätsbedarf aus den Einlagen öffentlicher Haushalte beim Eurosystem ging leicht um 3,1 Mrd € zurück. Dabei schwankten die öffentlichen Einlagen 2007 in der üblichen breiten Spanne zwischen 32,8 Mrd € am 14. März und 76,2 Mrd € am 7. Dezember, wobei sich der Höchstwert gegenüber dem Vorjahr verringerte. Die Volatilität der öffentlichen Einlagen gemessen an der Standardabweichung auf Tagesbasis reduzierte sich zum Vorjahr auf 10,6 Mrd €. Für die autonomen Faktoren insgesamt lag die Volatilität 2007 nur etwas höher bei 11,7 Mrd €, was die besondere Bedeutung der öffentlichen Einlagen für die Liquiditätsprognosen des Eurosystems, auf deren Grundlage die Volumina der geldpolitischen Geschäfte festgelegt werden, erneut unterstrich. Der Verlauf der autonomen Faktoren wurde damit in erster Linie vom Wachstumstrend beim Euro-Banknotenumlauf und von den kurzfristigen Schwankungen bei den öffentlichen Einlagen bestimmt.

<sup>1</sup> Der Benchmark-Betrag eines Hauptrefinanzierungsgeschäfts ist der Betrag, der sicherstellt, dass die Kreditinstitute ihre Mindestreservepflicht während der Laufzeit des Hauptrefinanzierungsgeschäfts voraussichtlich problemlos erfüllen können. Vgl.: Europäische Zentralbank, Veröffentlichung der Benchmark-Zuteilung bei den Hauptrefinanzierungsgeschäften, Monatsbericht, April 2004, S. 20 ff.

## noch: Geldmarktsteuerung und Liquiditätsbedarf

Um den gestiegenen Liquiditätsbedarf zu decken, weitete das Eurosystem seine Haupt- und längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte um 24,5 Mrd € aus. Die Ausweitung erfolgte ausschließlich über die längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte mit dreimonatiger Laufzeit, die in den ersten Monaten des Jahres 2007 von 40,0 Mrd € auf 50,0 Mrd € planmäßig und im Zuge der Geldmarktspannungen ab Ende August durch ergänzende Geschäfte kräftig aufgestockt wurden. In der Folge wurde das Volumen der Hauptrefinanzierungsgeschäfte heruntergefahren. Das durchschnittliche Volumen der Hauptrefinanzierungsgeschäfte lag 2007 bei 263,6 Mrd € und damit um 43,4 Mrd € niedriger als im Vorjahr. Es kam also zu einer Umschichtung zugunsten der längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte: Der durchschnittliche Anteil der längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte an der gesamten Refinanzierung erhöhte sich seit August auf rund 50 %.

Die Zentralbankguthaben der Kreditinstitute lagen im Jahresdurchschnitt 2007 um 24,9 Mrd € über dem Vorjahrsniveau, was annähernd der Zunahme des Mindestreservesolls entsprach. Das Reservesoll beschleunigte sein Wachstum aufgrund der beachtlichen monetären Expansion in der EWU von 12,0 % in 2006 auf 14,5 % in 2007.

Insgesamt hat sich die Geldmarktsteuerung des Eurosystems auch 2007 in einem äußerst bewegten Umfeld bewährt und den geldpolitischen Kurs des EZB-Rats umgesetzt. Die Aufnahme von Malta und Zypern in die Währungsunion verlief aus Sicht der Liquiditätssteuerung reibungslos.

### Liquiditätsbestimmende Faktoren

Mrd €; Veränderungen der Jahresdurchschnittswerte zum Vorjahr

Position	2006	2007
I. Bereitstellung (+) bzw. Absorption (-) von Zentralbankguthaben durch Veränderungen der autonomen Faktoren		
1. Banknotenumlauf (Zunahme: -)	- 58,4	- 51,6
2. Einlagen öffentlicher Haushalte beim Eurosystem (Zunahme: -)	+ 2,6	+ 3,1
3. Netto-Währungsreserven <sup>1)</sup>	+ 32,4	- 5,3
4. Sonstige Faktoren <sup>1)</sup>	- 4,3	+ 59,9
Insgesamt	- 27,7	+ 6,1
II. Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems		
1. Offenmarktgeschäfte		
a) Hauptrefinanzierungsgeschäfte	+ 17,2	- 43,4
b) Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	+ 27,8	+ 67,8
c) Sonstige Geschäfte	+ 0,0	- 5,4
2. Ständige Fazilitäten		
a) Spitzenrefinanzierungsfazilität	+ 0,0	+ 0,1
b) Einlagefazilität (Zunahme: -)	- 0,0	- 0,3
Insgesamt	+ 45,0	+ 18,8
III. Veränderung der Guthaben der Kreditinstitute (I. + II.)	+ 17,3	+ 24,9
IV. Veränderung des Mindestreservesolls (Zunahme: -)	- 17,3	- 23,6

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

ausgesetzt waren, führten ab August zu zeitweise beträchtlichen Spannungen insbesondere am Interbankenmarkt. Da die Kreditinstitute in diesem Umfeld ihren eigenen Liquiditätsbedarf nicht mehr hinreichend verlässlich abzuschätzen vermochten und deshalb mit mehr Vorsicht über ihre Liquidität disponierten, stiegen die Geldmarktsätze auf breiter Front. Um die angespannte Lage am Geldmarkt zu entschärfen und das Vertrauen in die Funktionsfähigkeit der Märkte zu stärken, signalisierte das Eurosystem gleich zu Beginn der Geldmarktverspannungen seine Bereitschaft, mit großzügig bemessenen Refinanzierungsangeboten plötzlich auftretenden Liquiditätsengpässen entgegenzuwirken. Vor diesem Hintergrund stellte das Eurosystem im Verlauf der Mindestreserveerfüllungsperioden über die Hauptrefinanzierungsgeschäfte früher als üblich Liquidität bereit (Frontloading) und nahm insbesondere zu Beginn der Geldmarkturbulenzen zusätzlich zu den regulären Hauptrefinanzierungsgeschäften wiederholt großzügig bemessene liquiditätszuführende Feinststeuerungsoperationen vor. Im Ergebnis konnte auf diese Weise der Anstieg des Tagesgeldsatzes (EONIA) weitgehend begrenzt werden. Infolge der sehr ungleichen Liquiditätsverteilung im Verlauf einer Reserveerfüllungsperiode kam es allerdings häufig dazu, dass der EONIA spürbar unter den Mindestbietungssatz rutschte. Um dem entgegenzuwirken, setzte das Eurosystem – insbesondere zum Ende der Erfüllungsperioden – wiederholt liquiditätsabsorbierende Feinststeuerungsoperationen ein.

*... und steigende Risikoprämien*

Die hohe Nervosität der Marktteilnehmer zeigte sich vor allem in der Entwicklung der etwas längerfristigen Geldmarktsätze, deren Risikoprämien ab August deutlich zulegten. So erhöhte sich etwa die Differenz zwischen dem unbesicherten Dreimonats-Euribor und dem mit Wertpapieren besicherten Dreimonats-Eurepo zunächst auf bis zu gut drei viertel Prozentpunkte, und das obwohl das Eurosystem seit Ende August seine langfristigen Tenderoperationen durch ergänzende Sondergeschäfte mit dreimonatiger Laufzeit deutlich ausweitete. Nachdem der Zinsabstand ab etwa Mitte Oktober vorübergehend etwas zurückgegangen war, stieg er im Zusammenhang mit dem Jahreswechsel und den damit verbundenen Bilanzierungsvorschriften und -gewohnheiten bis Mitte Dezember auf über 0,9 Prozentpunkte an. Erst die sehr großzügige Liquiditätszuteilung vor Weihnachten und der reibungslos verlaufene Jahreswechsel dämpften diese Zinsdifferenz dann wieder merklich. Zuletzt lag sie mit rund 40 Basispunkten aber immer noch höher als vor dem Ausbruch der Finanzmarkturbulenzen (weniger als zehn Basispunkte). Letztlich zielte das Eurosystem mit den genannten Maßnahmen darauf ab, den Tagesgeldsatz nahe am Mindestbietungssatz der Hauptrefinanzierungsgeschäfte, dem wichtigsten

## Refinanzierung und notenbankfähige Sicherheiten

Grundsätzlich wurde auch in 2007 der größte Teil des Liquiditätsbedarfs über wöchentlich angebotene Hauptrefinanzierungsgeschäfte gedeckt, an denen sich eurosystemweit durchschnittlich 338 Bieter beteiligten. Circa 67 % davon waren Geschäftspartner der Bundesbank, auf die im Jahresdurchschnitt 45 % der Bestände an Hauptrefinanzierungsgeschäften entfielen. Mit 59 % war der Anteil der Haupttender an der Erfüllung des gesamten Liquiditätsbedarfs jedoch geringer als in den Vorjahren. Dies ist – neben der bereits 2006 beschlossenen Aufstockung des Basistendervolumens um 10 Mrd € auf je 50 Mrd € – auf vier außerordentliche Basistender zurückzuführen, die neben den 12 regulären monatlichen Operationen angeboten wurden. Wie üblich entfiel mit 62 % ein Großteil des Basistendervolumens auf Geschäftspartner der Bundesbank, die mit durchschnittlich 85 Bietern auch knapp 60 % aller Bieter im Eurosystem stellten. Im Rahmen der üblichen, von Frontloading geprägten Liquiditätssteuerung der EZB wurde außerdem am letzten Geschäftstag von zehn Mindestreserve-Erfüllungsperioden eine Feinsteuerungsoperation durchgeführt.

Neben den genannten außerordentlichen Basistendern wurden in 2007 folgende zusätzliche Geschäfte zur Liquiditätssteuerung beziehungsweise zur Steuerung der kurzfristigen Zinssätze am Geldmarkt vorgenommen: fünf liquiditätsbereitstellende beziehungsweise neun liquiditätsabsorbierende Feinsteuerungsoperationen innerhalb von Mindestreserve-Erfüllungsperioden sowie zwei US-Dollar-Tender über insgesamt 20 Mrd US-\$ in einer konzertierten Aktion mit weiteren Notenbanken. Die ständigen Fazilitäten (Spitzenrefinanzierung bzw. Übernachteinlagen) wurden in 2007 wie üblich nur in geringem Umfang (216 Mio € bzw. 492 Mio € im geschäftstäglichen Durchschnitt), jedoch stärker als im vergangenen Jahr (126 Mio € bzw. 171 Mio €) in Anspruch genommen.

Am 1. Januar 2007 wurde die Einführung des einheitlichen Rahmens für notenbankfähige Sicherheiten im Eurosystem (Single List) abgeschlossen. Damit einher ging die eurosystemweite Vereinheitlichung der Zulassungskriterien für die zur Besicherung von geldpolitischen Operationen und Innertageskrediten zulässigen Sicherheiten.

Das Nominalvolumen der marktfähigen Sicherheiten im Eurosystem betrug Ende 2007 rund 9 670 Mrd €. Hiervon entfielen circa 2 520 Mrd € auf Sicherheiten, die in Deutschland notiert beziehungsweise verwahrt wurden. Gemessen an der Gesamtanzahl aller vom Eurosystem akzeptierten marktfähigen Sicherheiten entspricht dies einem Anteil von rund 38 %.

Der Gesamtwert der von Geschäftspartnern bei der Bundesbank eingereichten Sicherheiten erhöhte sich im Vergleich zum Vorjahr von 553 Mrd € auf 664 Mrd € (Jahresendbestände). Hierunter entfielen 415 Mrd € auf Sicherheiten, die in einem anderen Mitgliedsland verwahrt und somit grenzüberschreitend für die Refinanzierung bei der Bundesbank hinterlegt wurden.

Die verstärkte Einreichung notenbankfähiger Sicherheiten war insbesondere im Zusammenhang mit den Turbulenzen an den Finanzmärkten zu beobachten. Allein seit Beginn des Monats August 2007 erhöhten die Geschäftspartner der Bundesbank ihre hinterlegten Sicherheitenbestände um annähernd 100 Mrd €. Diese Erhöhung erfolgte ausgewogen über alle zur Verfügung stehenden Mobilisierungswege und über alle Sicherheitenarten hinweg.

Am Jahresende 2007 entfielen 45 % der bei der Bundesbank eingereichten notenbankfähigen Sicherheiten auf ungedeckte Bankschuldverschreibungen, 18 % auf Pfandbriefe und 14 % auf Staatsanleihen. Der Anteil sonstiger marktfähiger Sicherheiten betrug 18 %. Der Anteil der Kreditforderungen am Sicherheitengesamtbestand konnte gegenüber dem Vorjahr verzehnfacht werden und betrug nun 5 %. Mit über 35 Mrd € lag der Bestand an eingereichten Kreditforderungen wertmäßig über dem Wert an Wirtschaftskrediten vor Eintritt in die EWWU (rd. 65 Mrd DM in 1998), als der Handelswechsel in Deutschland noch eine bedeutende Rolle als refinanzierungsfähige Sicherheit spielte. Neben dem erweiterten Kreis an zulässigen Kreditforderungen ist dieser Anstieg insbesondere auf die von der Bundesbank entwickelte web-basierte Plattform „Kreditforderungen – Einreichung und Verwaltung“ zurückzuführen, die im Januar 2007 eingeführt worden ist.

Signal des vom EZB-Rat eingeschlagenen geldpolitischen Kurses, zu halten und dauerhafte, für das gesamte Finanzsystem destabilisierende Liquiditätsengpässe zu verhindern.

### 3. Starkes Geldmengenwachstum bei weiterhin dynamischer Kreditexpansion

---

*Sehr kräftiges Geldmengenwachstum, insbesondere bei marktnah verzinnten Komponenten*

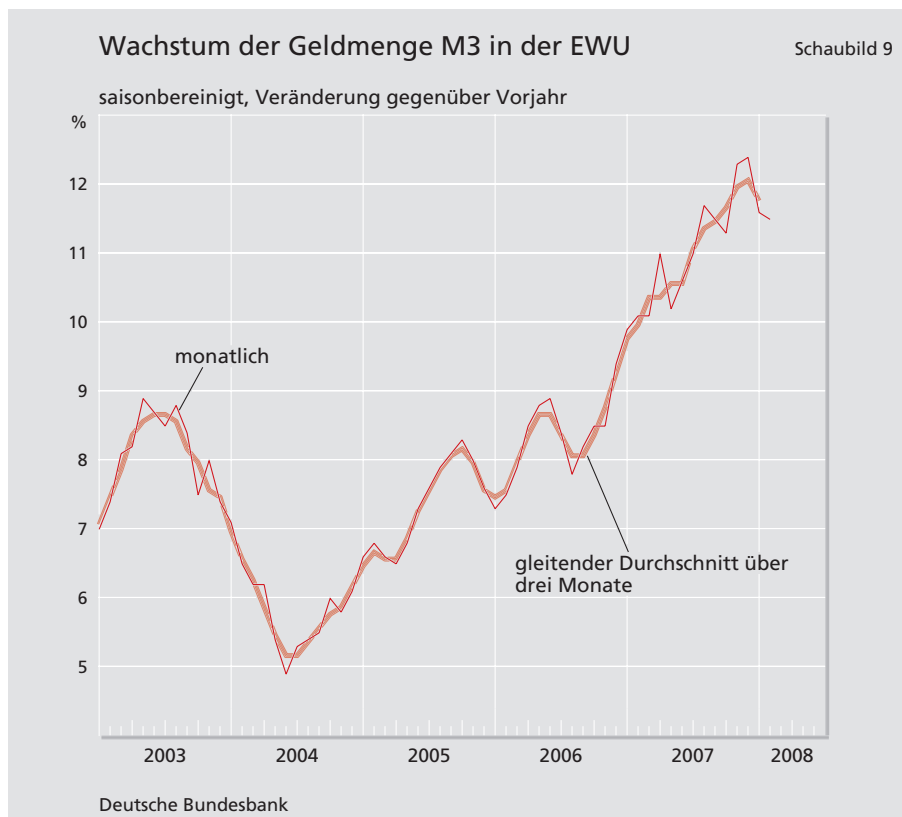
Die Geldmenge M3 ist im vergangenen Jahr erneut sehr kräftig ausgeweitet worden; für die Monate Oktober bis Dezember 2007 lag der gleitende Dreimonatsdurchschnitt der Zwölfmonatsraten von M3 bei 12,1 % und erreichte damit den höchsten Stand seit Beginn der Währungsunion. Ähnlich wie im Vorjahr nahmen im Jahr 2007 vor allem die marktnah verzinnten M3-Bestandteile stark zu. Dabei stiegen sowohl die kurzfristigen Termineinlagen (41,4 %) als auch die marktfähigen Finanzinstrumente (Geldmarktfondszertifikate (9,6 %), kurzfristige Bankschuldverschreibungen (60,3 %) und Repogeschäfte (14,7 %)) sogar noch stärker an als im vorangegangenen Jahr. Begünstigt wurde die ausgeprägte monetäre Dynamik durch die flache oder teilweise sogar inverse Zinsstrukturkurve. Der in den letzten Monaten zu beobachtende Anstieg der Repogeschäfte und kurzfristigen Bankschuldverschreibungen dürfte zudem auch durch die Spannungen am Geldmarkt beeinflusst worden sein. Insgesamt jedoch hat die Geldmengenentwicklung für sich genommen den auf längere Sicht stabilitätspolitisch vertretbaren Rahmen im Berichtsjahr überschritten.

*Liquide Komponenten mit moderatem Anstieg*

Die infolge der gestiegenen Zinsen höheren Opportunitätskosten der Geldhaltung dämpften dagegen im vergangenen Jahr das Wachstum der besonders liquiden Komponenten. Die Bargeldbestände nahmen nur noch um 8,2 % zu; vor Jahresfrist waren sie noch mit einer zweistelligen Rate gewachsen. Die täglich fälligen Einlagen wuchsen mit 3,3 % ebenfalls deutlich schwächer als im Vorjahr. Auch die Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten reagierten sensitiv auf die fortgesetzte zinspolitische Straffung und nahmen um 3,6 % ab.

*Buchkredite an den privaten Sektor erneut kräftig gestiegen*

Unter den Gegenposten der Geldmenge M3 stellten die Buchkredite an den inländischen Privatsektor erneut den eindeutig dominierenden Bestimmungsfaktor der Geldentstehung im Euro-Raum dar. Die unverbrieften Ausleihungen an Unternehmen und Privatpersonen stiegen im Jahr 2007 um 11,2 %. Gefördert wurde diese Entwicklung durch das starke Wachstum der Ausleihungen an finanzielle Unternehmen, welches sich nochmals um mehr als acht Prozentpunkte auf



23,6% beschleunigte. Aber auch die Buchkredite an nichtfinanzielle Unternehmen wuchsen mit 14,5% sehr kräftig, was für sich genommen darauf schließen lässt, dass die Finanzmarkturbulenzen zumindest bisher nicht zu einer nennenswert restriktiveren Kreditvergabe der Banken im Euro-Raum geführt haben. Die Ausleihungen der inländischen Banken an private Haushalte nahmen dagegen weniger stark zu als in den beiden Vorjahren. Diese Entwicklung setzte allerdings schon vor den jüngsten Finanzmarkturbulenzen ein und dürfte dem allmählichen Zinsanstieg und der Abkühlung der Immobilienmärkte in einigen Ländern der Währungsunion geschuldet sein. Daneben erwarben die Banken im Euro-Gebiet in hohem Umfang auch wieder Wertpapiere heimischer privater Emittenten, während die Wertpapierbestände an öffentlichen Anleihen deutlich abgebaut wurden. Insgesamt nahmen die Kredite an öffentliche Haushalte um 2,3% ab.

Anders als im Vorjahr ging vom Auslandszahlungsverkehr keine nennenswerte Wirkung auf die Geldmengenerweiterung aus. Nachdem den Angehörigen des Euro-Gebiets im Jahr 2006 insgesamt 200½ Mrd € aus dem Ausland zugeflossen waren, betrug der Anstieg der Nettoauslandsposition der Banken im Berichtsjahr nur noch 17 Mrd €. Dämpfend auf den Anstieg der Geldmenge M3 wirkte die weiterhin ausgeprägte Geldkapitalbildung der Nichtbanken im Euro-Gebiet. Sie

*Weiterhin  
umfangreiche  
Geldkapital-  
bildung*

## Monetäre Entwicklung in der EWU

Tabelle 3

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

Position	2006	2007
	in %	
I. Wachstum der Geldmengenaggregate		
Geldmenge M1 <sup>2)</sup>	7,5	4,1
Geldmenge M2 <sup>3)</sup>	9,3	10,2
Geldmenge M3 <sup>4)</sup>	9,9	11,6
	Mrd €	
II. Geldmenge im Bilanzzusammenhang		
Geldmenge M3 (= 1+2-3-4-5)	696,1	895,1
davon:		
Bargeld und täglich fällige Einlagen	255,5	150,1
Übrige kürzerfristige Bankeinlagen	309,9	525,6
Marktfähige Finanzinstrumente	130,7	219,4
Bilanzgegenposten		
1. Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet	991,1	1 310,0
davon:		
Kredite an öffentliche Haushalte	- 114,1	- 51,5
Kredite an private Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet	1 105,2	1 361,5
2. Nettoforderungen gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	200,5	17,3
3. Einlagen von Zentralstaaten	- 17,2	- 11,0
4. Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten gegenüber anderen Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet	426,9	497,1
5. Andere Gegenposten von M3 <sup>5)</sup>	85,8	- 53,9

**1** Saisonbereinigt. — **2** Bargeldumlauf sowie die von EWU-Angehörigen bei MFIs im Euro-Währungsgebiet gehaltenen Bestände an täglich fälligen Einlagen. — **3** M1 zuzüglich der übrigen kurzfristigen Bankeinlagen von EWU-Angehörigen bei MFIs im Euro-Währungsgebiet (Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren und Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten). — **4** M2 zuzüglich der von EWU-Ansässigen gehaltenen marktfähigen Finanzinstrumente (Repogeschäfte der MFIs mit Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet, Geldmarktfondsanteile sowie Schuldverschreibungen mit einer Ursprungslaufzeit von bis zu zwei Jahren der MFIs im Euro-Währungsgebiet). — **5** Als Restgröße gerechnet.

Deutsche Bundesbank

stockten ihre längerfristigen Anlagen bei Banken im Laufe des letzten Jahres um 9,1 % auf. Den größten Anteil daran hatten die längerfristigen Termineinlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von mehr als zwei Jahren (+9,9 %) sowie der Nettoabsatz längerfristiger Bankschuldverschreibungen außerhalb des heimischen Bankensektors (+6,3 %). Der Umlauf war allerdings seit September rückläufig. Der gleichzeitig einsetzende kräftige Anstieg der kurzfristigen Bankschuldverschreibungen lässt den Schluss zu, dass die Anleger im Zuge der Finanzmarktverwerfungen zunächst die weitere Renditeentwicklung an den Finanzmärkten abwarten, bevor sie längerfristige Anlageentscheidungen treffen.



### III. Wirtschaftsentwicklung in Deutschland

#### 1. Solider Aufschwung, steigender Beschäftigungsgrad

---

Die deutsche Wirtschaft befand sich im Jahr 2007 weiterhin in einem soliden Aufschwung. Das reale BIP übertraf im Jahresdurchschnitt den Stand des Vorjahres um 2,5 %. In der kalenderbereinigten Betrachtung entspricht dies einer Expansion von 2,6 %. Damit war der Zuwachs zwar nicht mehr so hoch wie im Jahr 2006. Hierbei ist allerdings zu beachten, dass die deutsche Wirtschaft die starke Mehrwertsteuererhöhung zu verkraften hatte. Dass das Wachstum davon nicht in größerem Maße in Mitleidenschaft gezogen worden ist, spricht für die konjunkturelle Grunddynamik und die Breite der gegenwärtigen zyklischen Aufwärtsbewegung. Wie bereits 2006 hat die Erzeugung erneut stärker zugenommen als das Produktionspotenzial, sodass der gesamtwirtschaftliche Nutzungsgrad wiederum gestiegen ist. Inzwischen dürfte der Korridor der Normalauslastung erreicht worden sein. Die auch in Bezug auf die längerfristigen Wachstumsgrundlagen verbesserte Situation der deutschen Wirtschaft zeigt sich besonders deutlich an der inzwischen recht kräftigen Belebung des Arbeitsmarktes und der im Zyklenvergleich größeren Beschäftigungsintensität. Das Preisklima war 2007 allerdings nicht mehr belastungsfrei. Im Jahresdurchschnitt übertrafen die Verbraucherpreise in der nationalen Abgrenzung den Vorjahrsstand um 2,3 %. Der unerfreuliche Preistrend hat auch zu Jahresbeginn angehalten.

*Grund-  
tendenzen*

Die deutschen Ausfuhren von Waren und Dienstleistungen haben 2007 das gesamtwirtschaftliche Wachstum weiter kräftig gestützt. In realer Rechnung expandierten sie um 7,8 %. Insgesamt gelang es damit den deutschen Exporteuren, ihre Marktanteile auszubauen. Das ist insofern bemerkenswert, als sich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft aufgrund der Euro-Aufwertung im Jahresdurchschnitt um 1 ¼ % verschlechterte; alles in allem war sie aber immer noch vergleichsweise günstig. Gegenüber den EWU-Handelspartnern hat sich die Preis- und Kostensituation der deutschen Ausfuhrunternehmen sogar weiter verbessert. Dementsprechend nahmen die Warenlieferungen in den Euro-Raum etwas kräftiger zu als die Exporte in Drittländer. Die höchsten Zuwächse wurden 2007 im Warenhandel mit Russland (+ 21 ½ %) und den 11 neuen EU-Mitgliedsländern (+ 16 %) erzielt.<sup>1)</sup>

*Weiterhin  
starkes Export-  
wachstum*

---

<sup>1)</sup> Die Angaben zum Warenhandel enthalten auch die Ergänzungen zum Warenverkehr und sind auf fob/fob-Basis gerechnet, also ohne die Fracht- und Versicherungskosten der Einfuhr, die in den Dienstleistungen enthalten sind.

*Langsamere  
Gangart bei  
den Importen*

Preisbereinigt stiegen die Einfuhren von Waren und Dienstleistungen 2007 um 4,8% und damit deutlich weniger als noch im Jahr davor. Namentlich in der ersten Jahreshälfte war die Nachfrage nach ausländischen Gütern recht verhalten. Dies hing vor allem mit den Belastungen im Konsumbereich aufgrund der Mehrwertsteuererhöhung zusammen. Darüber hinaus gingen insbesondere wegen des milden Winters Anfang 2007 die mengenmäßigen Energieimporte Deutschlands im Jahresmittel spürbar zurück. Zudem verteuerten sich die importierten Energieträger im Jahresdurchschnitt aufgrund der Aufwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar relativ moderat (+2,2%). Deshalb fiel der hierdurch bedingte zusätzliche Kaufkraftentzug für die Gesamtwirtschaft mit 1 ½ Mrd € geringer aus als in den Vorjahren.

*Fortgesetzte  
Investitions-  
dynamik*

Die bereits seit 2004 festzustellende Expansion der Ausrüstungsinvestitionen setzte sich auch 2007 mit beachtlicher Dynamik fort. Dabei profitierte die Investitionstätigkeit von der hohen Nachfrage aus dem Ausland sowie den gefestigten Absatzperspektiven im Inland. Die günstigen Abschreibungsbedingungen für bewegliche Anlagegüter, die mit der Umsetzung des neuen Unternehmensteuerrechts zum Jahresbeginn 2008 ausgelaufen sind, dürften zusätzlich etwas stimuliert haben. Damit waren freilich auch Vorzieheffekte verbunden, die im laufenden Jahr „fehlen“ werden. Die deutliche Produktionsausweitung der letzten beiden Jahre ging mit einer sehr hohen Kapazitätsauslastung vor allem im Verarbeitenden Gewerbe einher. Bei weiterhin kräftig gestiegenen Geschäftsabschlüssen erreichte das Verhältnis zwischen Bestellvolumen und verfügbarer Produktionskapazität (Order-Capacity-Index) den höchsten Stand seit der Wiedervereinigung. Im Investitionsverhalten der Unternehmen ist das Erweiterungsmotiv weiter in den Vordergrund gerückt. Der ifo Geschäftsklimaindex erreichte bis in das Frühjahr 2007 hinein Höchstwerte. Vor dem Hintergrund der US-Hypothekenkrise tendierten die Stimmungskennzahlen in der zweiten Jahreshälfte 2007 zwar sichtbar schwächer, blieben aber immer noch auf einem recht hohen Niveau. Die Finanzierungsbedingungen standen auch wegen der günstigen Ertragsentwicklung einer fortgesetzten Zunahme der Nachfrage nach gewerblichen Ausrüstungsgütern nicht im Wege.

*Gespaltene  
Baukonjunktur*

Nachdem es im Jahr 2006 zu einem Umschwung in der Baukonjunktur gekommen war, leisteten die Bauinvestitionen auch im vergangenen Jahr einen positiven Beitrag zum gesamtwirtschaftlichen Wachstum. Das Verlaufsprofil war dabei recht volatil, was mit der sehr milden Witterung zu Jahresbeginn in Zusammenhang stand. So war die Bautätigkeit im ersten Quartal 2007 höher als saisonüblich. Entsprechend schwach fiel die sonst zu beobachtende Frühjahrsbelebung

Grunddaten zur Wirtschaftsentwicklung in Deutschland

Tabelle 4

Veränderung gegenüber Vorjahr in %

Position	2004	2005	2006	2007
<b>Wachstum (real)<sup>1)</sup></b>				
Private Konsumausgaben	+ 0,2	- 0,1	+ 1,0	- 0,4
Konsumausgaben des Staates	- 1,5	+ 0,5	+ 0,9	+ 2,1
Ausrüstungen	+ 4,6	+ 6,0	+ 8,3	+ 8,2
Bauten	- 3,8	- 3,1	+ 4,3	+ 2,3
Sonstige Anlagen	+ 2,1	+ 4,8	+ 6,7	+ 6,6
Inländische Verwendung	- 0,2	+ 0,3	+ 1,9	+ 0,9
Exporte <sup>2)</sup>	+ 10,0	+ 7,1	+ 12,5	+ 7,8
Importe <sup>2)</sup>	+ 7,2	+ 6,7	+ 11,2	+ 4,8
Bruttoinlandsprodukt	+ 1,1	+ 0,8	+ 2,9	+ 2,5
Beitrag zum BIP-Wachstum in Prozentpunkten				
Inländische Verwendung (ohne Vorräte)	- 0,2	+ 0,2	+ 1,8	+ 1,0
Vorratsveränderungen	- 0,1	0,0	- 0,1	- 0,1
Außenbeitrag	+ 1,3	+ 0,5	+ 1,1	+ 1,6
<b>Beschäftigung</b>				
Erwerbstätige <sup>3)</sup>	+ 0,4	- 0,1	+ 0,6	+ 1,7
Durchschnittliche Arbeitszeit je Erwerbstätigen	+ 0,2	- 0,5	- 0,2	+ 0,0
Arbeitsvolumen	+ 0,6	- 0,6	+ 0,5	+ 1,7
Arbeitslose (in Tausend) <sup>4)</sup>	4 381	4 861	4 487	3 776
Westdeutschland	2 783	3 247	3 007	2 486
Ostdeutschland	1 599	1 614	1 480	1 291
desgl. in % der zivilen Erwerbspersonen	10,5	11,7	10,8	9,0
Westdeutschland	8,5	9,9	9,1	7,5
Ostdeutschland	18,4	18,7	17,3	15,1
<b>Preise</b>				
Verbraucherpreise	+ 1,7	+ 1,5	+ 1,6	+ 2,3
Erzeugerpreise gewerblicher Produkte <sup>5)</sup>	+ 1,6	+ 4,6	+ 5,5	+ 2,0
Baupreise <sup>6)</sup>	+ 1,1	+ 1,3	+ 2,5	+ 7,2
Einfuhrpreise	+ 1,0	+ 4,3	+ 5,2	+ 1,2
Ausfuhrpreise	+ 0,5	+ 1,3	+ 2,3	+ 1,8
Terms of Trade	- 0,6	- 2,9	- 2,7	+ 0,5
Deflator des Bruttoinlandsprodukts	+ 1,1	+ 0,7	+ 0,6	+ 1,8
<b>Produktivität und Lohnkosten</b>				
Bruttoinlandsprodukt je Erwerbstätigenstunde <sup>1)</sup>	+ 0,5	+ 1,3	+ 2,4	+ 0,8
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmerstunde <sup>3)</sup>	+ 0,1	+ 0,6	+ 1,3	+ 0,9
Lohnkosten je reale Wertschöpfungseinheit in der Gesamtwirtschaft <sup>7)</sup>	- 0,4	- 0,7	- 1,1	+ 0,1

Quellen: Statistisches Bundesamt; Bundesagentur für Arbeit. — 1 Preisbereinigt und verkettet (2000=100). — 2 Waren- und Dienstleistungsverkehr mit dem Ausland. — 3 Inlandskonzept. — 4 Nach Definition der Bundesagentur für Arbeit. — 5 Inlandsabsatz. — 6 Eigene Berechnung unter Verwendung von Angaben des Statistischen Bundesamtes. — 7 Quotient aus dem im Inland entstandenen Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmerstunde und dem realen Bruttoinlandsprodukt je Erwerbstätigenstunde.

Deutsche Bundesbank

diesmal aus. Im zweiten Halbjahr zeigte die Bautätigkeit eine Seitwärtsbewegung. Im Wohnungsbau spielten Sondereffekte weiter eine wichtige Rolle. Viele Bauvorhaben, die angesichts der bevorstehenden Streichung der Eigenheimzulage 2005 beantragt worden waren, wurden nicht zuletzt wegen der Mehrwertsteuererhöhung zwar noch 2006 begonnen, aber erst zu Jahresbeginn 2007 abgeschlossen. Als die Vorzieheffekte ausliefen, fehlte es an Anschlussaufträgen. Deutlich besser verlief die Entwicklung beim gewerblichen Bau, da der anhaltend hohe Auslastungsgrad der Wirtschaft auch zusätzliche Fertigungsgebäude erforderlich machte. Zu dem Zuwachs bei den Bauten hat auch die öffentliche Hand beigetragen, was durch konjunkturelle Mehreinnahmen erleichtert wurde.

*Privater Konsum durch Vorzieheffekte und hohen Preisanstieg belastet*

Der Kaufkraftverlust der Mehrwertsteuererhöhung hat die privaten Konsumausgaben erwartungsgemäß im Jahr 2007 deutlich gedämpft. Im Vergleich zu 2006, als sie – auch aufgrund von Vorzieheffekten – um 1,0 % zugenommen und sich damit von der jahrelangen Seitwärtsbewegung etwas gelöst hatten, gingen sie 2007 um 0,4 % zurück. Die vorgezogenen Ausgaben „fehlten“ vor allem in der ersten Jahreshälfte und drückten die Nachfrage der privaten Haushalte nach langlebigen Gebrauchsgütern, insbesondere nach neuen Personenkraftwagen. Im Einzelhandel (ohne Pkw) waren vor allem die Umsätze für Möbel und Baubedarf betroffen. Auf makroökonomischer Ebene hat sich dies in der Spartätigkeit der privaten Haushalte niedergeschlagen. So lag der Anteil der Ersparnisse am verfügbaren Einkommen in saisonbereinigter Betrachtung im vierten Quartal 2006 bei 10,4 %. In den ersten sechs Monaten des Jahres 2007 ist die Sparquote auf 10,8 % gestiegen. Im Jahresdurchschnitt war sie mit 10,9 % um 0,4 Prozentpunkte höher als 2006. Im späteren Jahresverlauf haben dann energie- und agrarp reisbedingte Teuerungsimpulse den Ausgabenspielraum stark beschnitten. Nach der Umfrage der Gesellschaft für Konsumforschung trübten sich zwischen August und November unter dem Eindruck gestiegener Lebensmittel- und Energiepreise auch die Preiserwartungen der Konsumenten vorübergehend ein. Gleichzeitig fiel die Anschaffungsneigung der Verbraucher. Dies zeigt, wie wichtig die Bewahrung der Preisstabilität für die Fortsetzung der konjunkturellen Aufwärtsbewegung und ein Überspringen der Auftriebskräfte auf die Konsumkonjunktur ist. Die ausgesprochen günstige Entwicklung am Arbeitsmarkt, die auch die ersten beiden Monate 2008 weiter kennzeichnete, hat hingegen das ganze Jahr über die private Konsumtätigkeit gestützt.

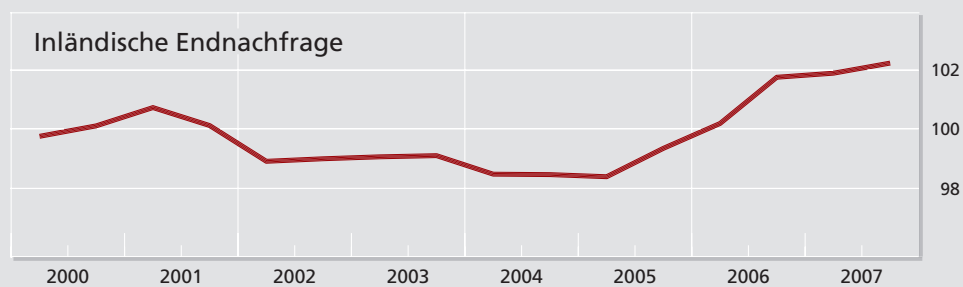
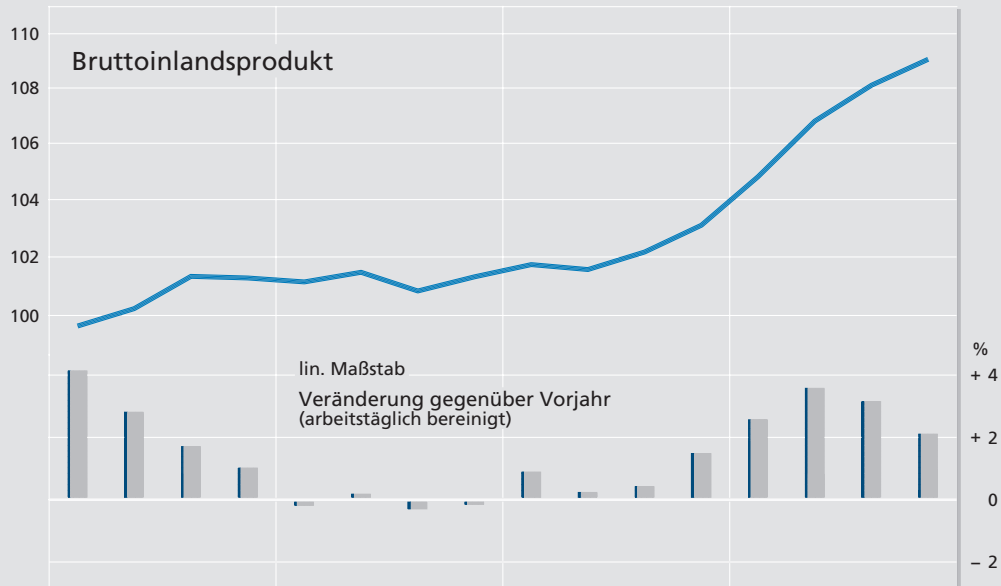
*Fortschritte am Arbeitsmarkt*

Der Arbeitsmarkt ist im vergangenen Jahr einen großen Schritt vorangekommen. Trotz der leichten Abschwächung des wirtschaftlichen Wachstums beschleunigte sich die Zunahme der Beschäftigung von 0,6 % im Jahr

### Bruttoinlandsprodukt und ausgewählte Verwendungskomponenten

Schaubild 10

preisbereinigt, 2000 = 100, saisonbereinigt, halbjährlich, log. Maßstab



Deutsche Bundesbank

2006 auf 1,7 %. Damit erweist sich die gegenwärtige Aufschwungsphase als besonders beschäftigungsintensiv, wozu auch die Lohnzurückhaltung und die arbeitsmarktpolitischen Reformen der letzten Jahre beigetragen haben. Im Jahresdurchschnitt 2007 waren nach Schätzungen des Statistischen Bundesamtes 39,74 Millionen Personen erwerbstätig, 650 000 mehr als im Jahr davor. Dabei handelt es sich ganz überwiegend um zusätzliche sozialversicherungspflichtige Arbeitnehmer (+580 000 bzw. +2,2 %). Auch der Umfang der Selbständigkeit hat – trotz rückläufiger staatlicher Förderung – weiter zugenommen (+1,2 %). Dagegen veränderte sich die geringfügige Beschäftigung nur wenig. Die Zahl der Ein-Euro-Jobs verringerte sich um 0,8 %. Die durchschnittlich geleistete Arbeitszeit war 2007 ebenso hoch wie 2006 – der zunehmende Anteil der Teilzeit-Arbeitsplätze wurde Schätzungen des Instituts für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung (IAB) zufolge durch einen größeren Arbeitseinsatz der Voll- und Teilzeitbeschäftigten ausgeglichen –, sodass das gesamtwirtschaftliche Arbeitsvolumen im gleichen Tempo zunahm wie die Zahl der erwerbstätigen Personen.

*Struktur des  
Beschäftigungszuwachses*

Die Beschäftigungsexpansion erstreckte sich auf alle Teile der Volkswirtschaft. Der jahrelange Schrumpfungsprozess im Verarbeitenden Gewerbe, im Bau und auch in der Land- und Forstwirtschaft wurde im vergangenen Jahr gestoppt. Das Baugewerbe wies mit +1,9 % sogar die höchste Steigerung aus. Der kräftige Zuwachs bei den Dienstleistungen (+1,8 %) ist zu einem erheblichen Teil der Ausweitung der Arbeitnehmerüberlassung zuzuschreiben. Berechnungen der Bundesagentur für Arbeit zufolge stieg die Zahl der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten im Bereich „Vermietung und Unternehmensdienstleister“, in dem auch die Leiharbeit statistisch erfasst wird, binnen Jahresfrist um 7,3 %. Effektiv eingesetzt wurden diese Kräfte zu einem großen Teil in der Industrie, sodass die Zuwachsrate im Verarbeitenden Gewerbe von 1,3 % den Beitrag dieses Sektors zum gesamtwirtschaftlichen Beschäftigungsaufbau unterzeichnet. Trotz der zahlreichen Neueinstellungen waren in den ersten drei Quartalen des Jahres 2007 Umfragen des IAB zufolge im Durchschnitt 1,1 Millionen (ungeförderte) Stellen unbesetzt; das waren 27 % mehr als im vergleichbaren Vorjahreszeitraum. Zunehmende Schwierigkeiten einiger Bereiche bei der Besetzung offener Stellen zeigt die Verlängerung der durchschnittlichen Vakanzzeit um 13 auf 66 Tage.

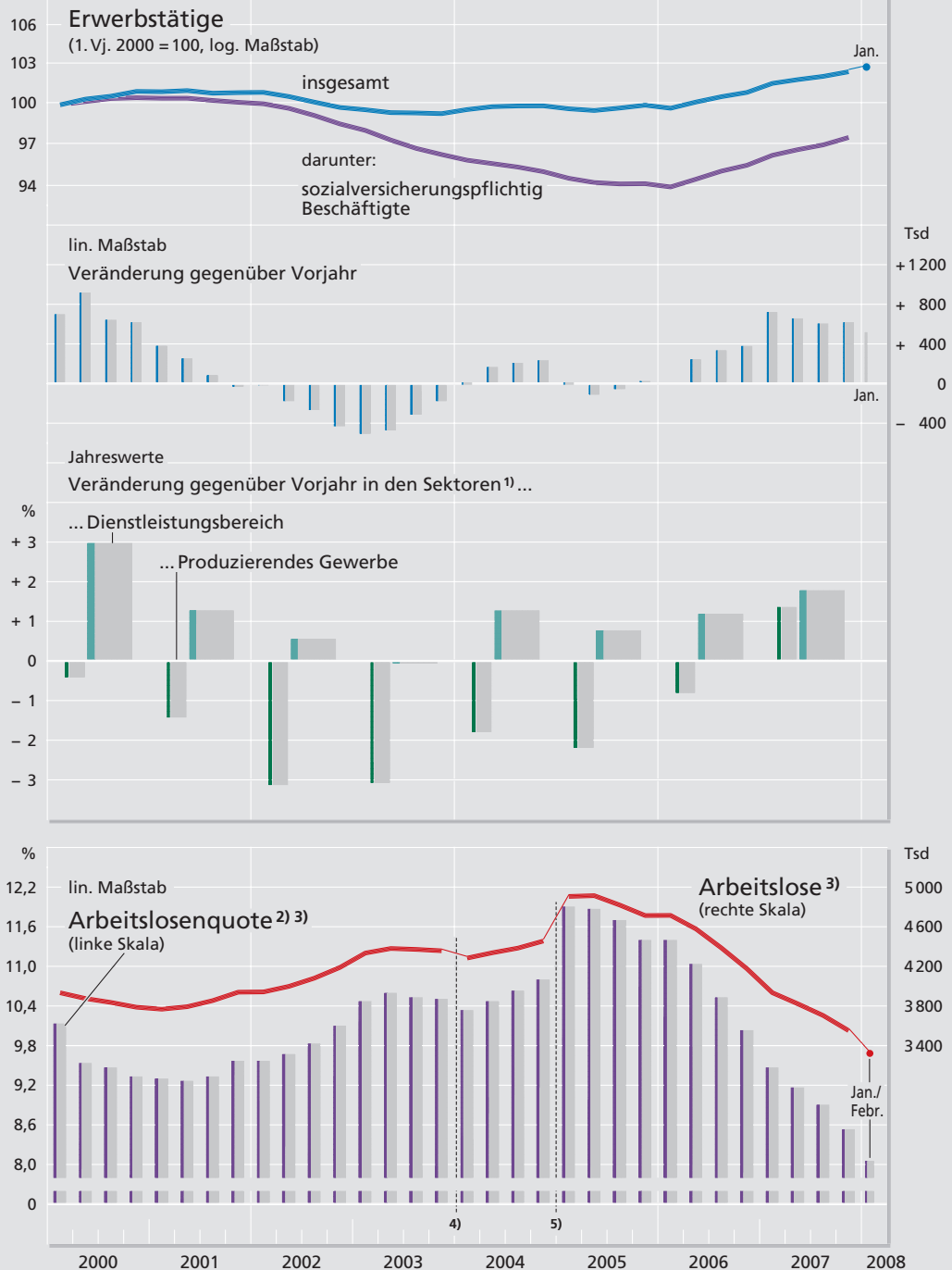
*Rückläufige  
Langzeit-  
arbeitslosigkeit*

Noch etwas stärker als der Zuwachs der Beschäftigung fiel 2007 der Rückgang der Arbeitslosigkeit aus, wozu eine intensivere Betreuung und Kontrolle durch die Bundesagentur für Arbeit beitrugen. Im Jahresdurchschnitt waren

Arbeitsmarkt

Schaubild 11

vierteljährlich, saisonbereinigt



1 Säulenbreite proportional zu Anteilen an den Erwerbstätigen insgesamt. — 2 Arbeitslose in % der zivilen Erwerbspersonen. — 3 Definition der Bundesagentur für Arbeit. — 4 Ab Januar 2004 Arbeitslose ohne Teilnehmer an Eignungsfeststellungs- und Trainingsmaßnahmen. — 5 Anstieg beeinflusst durch Einbeziehung erwerbsfähiger Sozialhilfeempfänger.

Deutsche Bundesbank

3,78 Millionen Personen als arbeitslos registriert, 710 000 weniger als 2006. Gemessen an der Zahl der Erwerbspersonen verringerte sich die Arbeitslosigkeit von 10,8 % auf 9,0 %. Von der verbesserten Arbeitsmarktlage profitierten zunehmend auch Langzeitarbeitslose. Die Zahl der arbeitslosen Personen mit Grundsicherungsleistungen – dabei handelt es sich überwiegend um Langzeitarbeitslose – sank binnen Jahresfrist um 300 000. Diese Entwicklung ist umso höher zu bewerten, als Anfang 2007 die Verkürzung der Anspruchsdauer auf Versicherungsleistungen auf grundsätzlich 12 Monate wirksam wurde und damit der Übergang in das Arbeitslosengeld II schneller erfolgte. In den ersten beiden Monaten des Jahres 2008 hat sich der Rückgang der Arbeitslosigkeit fortgesetzt. Die Arbeitslosenquote verminderte sich in saisonbereinigter Rechnung von 8,4 % im Dezember 2007 auf 8,0 % im Februar 2008.

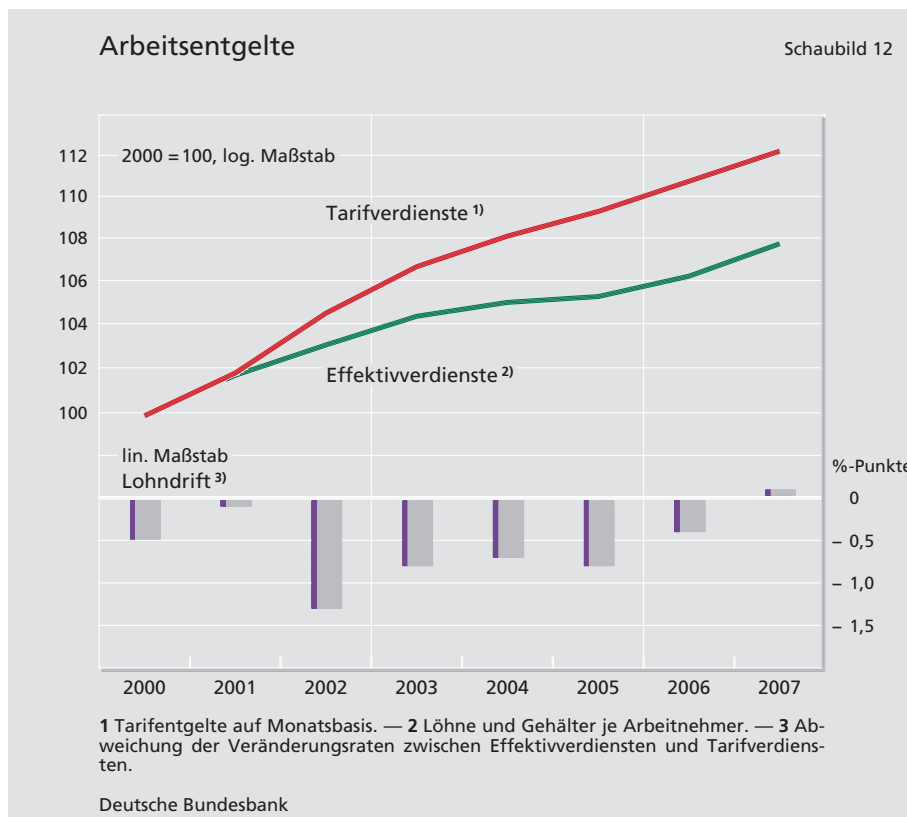
*Sektoral differenzierte Lohnentwicklung*

Vor dem Hintergrund steigender Beschäftigung, sinkender Arbeitslosigkeit und einer weiteren Verbesserung der Ertragslage der Unternehmen kam es im Jahr 2007 insbesondere in der exportorientierten Industrie zu merklich höheren Tarifabschlüssen. Trotzdem blieb der durchschnittliche Anstieg der Tarifentgelte mit einem Jahresergebnis von 1,3 % noch verhalten. Ein Teil der neu vereinbarten Lohnsteigerungen wurde erst im späteren Verlauf des Jahres 2007 voll wirksam; mitunter geschieht dies aber auch erst im Jahr 2008. Zudem waren die Abschlüsse im Dienstleistungsbereich meist deutlich moderater als in der Industrie. Schließlich wirkten mehrjährige Verträge mit geringen oder gar ausbleibenden Entgeltsteigerungen aus der Vergangenheit fort, wie etwa im öffentlichen Dienst des Bundes und der Gemeinden. Insgesamt stiegen die Tarifentgelte im Produzierenden Gewerbe um 2,3 %, verglichen mit 0,8 % im Dienstleistungsbereich. Die Effektivverdienste je Beschäftigten nahmen im Jahr 2007 mit 1,4 % ein wenig stärker als die vertraglich vereinbarten Entgelte zu. Die ausgeprägt negative Lohndrift (auf Monatsbasis) in den Vorjahren war zum Teil auf einen rückläufigen Trend der durchschnittlich geleisteten Arbeitszeit zurückzuführen; sie hatte aber auch den hausgemachten Druck auf die Löhne widerspiegelt. Die Lohnstückkosten stiegen im Jahr 2007 mit +0,2 % leicht an, nachdem sie in den Jahren zuvor kontinuierlich zurückgegangen waren. Im Jahr 2008 dürfte sich die Zunahme der Lohnkosten in Folge höherer Tarifabschlüsse deutlich beschleunigen.

*Tariflandschaft im Umbruch*

Die starke sektorale Differenzierung der Tarifabschlüsse ging mit einer weiteren Auflockerung des Flächentarifvertrages einher. So verringerte sich der Anteil der tarifgebundenen Beschäftigten in Westdeutschland nach Angaben des IAB-Betriebspanels von 69 % im Jahr 1996 auf 57 % im Jahr 2006 und in Ostdeutschland von 56 % auf 41 %. Dabei gelang es kleinen, aber wohlorganisierten





Spartengewerkschaften zunehmend, für ihre Mitglieder überdurchschnittliche Entgeltsteigerungen durchzusetzen. Andererseits wurden in vielen Bereichen – vor allem bei Dienstleistern und im Handwerk – Tarifverträge seit längerer Zeit nicht mehr neu verhandelt. Durch die Einführung von sektorspezifischen Mindestlöhnen nach dem Arbeitnehmer-Entsendegesetz soll dem Abwärtsdruck auf Löhne für gering qualifizierte Arbeitskräfte entgegengewirkt werden, der sich nicht zuletzt aus der Öffnung nach Osteuropa und der Deregulierung von Produktmärkten ergibt. Dabei sind auch für einfache Tätigkeiten Mindestlöhne festgelegt worden, die deutlich über den Entgelten für vergleichbare Tätigkeiten in anderen Branchen liegen. Letztlich werden mit diesen Maßnahmen die sich immer stärker abzeichnenden Erfolge der Arbeitsmarkt-Reformen der letzten Jahre wieder aufs Spiel gesetzt. Dies gilt insbesondere für Geringqualifizierte, die in der Folge wieder verstärkt von Arbeitslosigkeit betroffen und auf Transfereinkommen angewiesen sein dürften.

Die Preisentwicklung im Inland wurde im vergangenen Jahr stark von der kräftigen Anhebung der Mehrwertsteuer geprägt. Die bis dahin im Vordergrund stehenden außenwirtschaftlichen Einflüsse schwächten sich dagegen zunächst ab. Dazu trug neben dem gebremsten Anstieg der Rohölnotierungen und der

*Außenwirtschaftliche  
Teuerungs-  
impulse vor-  
übergehend  
schwächer*

nachlassenden Verteuerung von Erzen auch die kräftige Aufwertung des Euro bei. Im späteren Verlauf des Jahres verstärkte sich der außenwirtschaftliche Preisimpuls allerdings unter dem Einfluss steigender Notierungen an den Märkten für Rohöl und für Agrarprodukte wieder. Im Jahresdurchschnitt verteuerten sich Einfuhren um 1,2 %; ein Jahr zuvor waren es noch 5,2 % gewesen. Auch auf der inländischen Erzeugerstufe fiel der Preisauftrieb im Inlandsabsatz 2007 aufs ganze Jahr gesehen mit 2,0 % moderater aus als im Jahr zuvor, in dem er sich noch auf 5,5 % belaufen hatte. Im Exportgeschäft konnten die deutschen Unternehmen die Preise im Mittel um 1,8 % anheben; dementsprechend verbesserten sich die Terms of Trade in der Vorjahrsbetrachtung wieder etwas. Unter dem Einfluss der günstigeren Absatzbedingungen auf den internationalen Agrarmärkten zogen auch die Erzeugerpreise landwirtschaftlicher Produkte trotz eines eher reichlichen inländischen Angebots nochmals kräftig an. Außerordentlich stark war der Anstieg bei Milcherzeugnissen, bei denen die Überschussnachfrage auf den internationalen Märkten besonders ausgeprägt war.

*Verbraucherpreise von fiskalischen Effekten getrieben*

Im Ergebnis sind die Verbraucherpreise im Jahr 2007 deutlich schneller gestiegen als in den Vorjahren. Dem nationalen Verbraucherpreisindex zufolge erhöhten sie sich um 2,3 %. Im Jahr zuvor hatte sich die entsprechende Rate noch auf 1,6 % belaufen. Diese Verstärkung des Preisanstiegs war vor allem die Folge größerer fiskalischer Einflüsse. Anfang 2007 wurden die Regelsätze der Mehrwert- und der Versicherungssteuer von 16 % auf 19 % angehoben. Zudem führte eine Reihe von Bundesländern Studiengebühren ein. Schließlich verteuerte die Anfang 2007 einsetzende Zwangsbeimischung von Biosprit Kraftstoffe für den Straßenverkehr. Diese Maßnahmen trugen rund 1 ½ Prozentpunkte zum mittleren Preisanstieg bei. In der zweiten Jahreshälfte kam hinzu, dass sich – wie bereits erwähnt – aufgrund von Weltmarkteinflüssen Nahrungsmittel und Energie deutlich verteuerten. Bei einzelnen Waren (wie z. B. Butter) kam es innerhalb weniger Monate zu Preissprüngen von bis zu 50 %. Neben Milcherzeugnissen waren vor allem Backwaren und andere Getreideprodukte betroffen. In den ersten Monaten des Jahres 2008 setzten sich diese Tendenzen fort. Im Januar und Februar stiegen die Preise saisonbereinigt jeweils um 0,2 %. Im Vorjahrsvergleich erhöhten sie sich um 2,8 %.

*Stark steigende Baupreise*

Der Anstieg der Wohnungsmieten blieb im Jahr 2007 mit durchschnittlich 1,2 % recht verhalten. Auch Neuvertragsmieten stiegen eigenen Berechnungen auf Basis von Daten der BulwienGesa AG zufolge nicht wesentlich schneller. Angesichts der kräftigen Verteuerung von Bauleistungen – die Baupreise

Preisentwicklung auf verschiedenen Wirtschaftsstufen Tabelle 5

Veränderung gegenüber Vorjahr in %

Position	2006	2007			
	4. Vj.	1. Vj.	2. Vj.	3. Vj.	4. Vj.
<b>Einfuhrpreise</b>	2,6	0,8	0,7	0,4	3,2
davon:					
Energie	2,1	- 6,8	- 4,2	- 0,9	21,8
Futtermittel	8,0	11,3	15,9	14,0	12,3
Pflanzliche und tierische Öle und Fette; Milchprodukte	2,0	3,3	7,9	18,4	25,8
Brot und Getreideerzeugnisse	2,3	4,2	5,6	7,3	8,3
Metalle und Halbzeug daraus	27,3	21,5	16,1	5,7	- 0,8
übrige	0,3	0,0	0,0	- 0,4	- 0,6
<b>Gewerbliche Erzeugerpreise</b>	4,6	2,9	1,7	1,2	2,2
davon:					
Energie	9,5	2,4	- 1,2	- 2,5	2,1
Futtermittel	7,5	12,0	13,4	20,3	31,4
Pflanzliche und tierische Öle und Fette; Milchprodukte	1,0	1,8	3,6	12,7	25,0
Brot und Getreideerzeugnisse	3,5	5,1	5,3	7,8	11,4
Metalle und Halbzeug daraus	16,2	13,3	10,1	4,7	1,3
übrige	2,0	2,3	2,2	2,4	2,5
<b>Baupreise</b>	4,0	7,7	7,9	7,0	6,4
davon:					
Wohngebäude	3,6	7,6	7,7	6,9	6,3
Betriebs- und Bürogebäude	3,9	7,8	8,0	7,2	6,5
<b>Landwirtschaftliche Erzeugerpreise</b>	9,5	8,6	5,9	12,7	<sup>p)</sup> 18,5
davon:					
Milch, Eier und Ölpflanzen	3,2	4,7	9,1	29,9	<sup>p)</sup> 43,1
Getreide	39,4	41,6	34,9	73,0	67,9
<b>Verbraucherpreise</b>	1,3	1,7	1,9	2,1	2,8
davon:					
Energie	1,8	2,4	1,8	2,7	8,6
darunter:					
Mineralölprodukte	- 4,1	- 1,9	- 1,0	1,2	14,5
Gas	14,6	8,8	3,4	1,8	- 2,2
Strom	4,0	6,1	6,1	7,1	8,1
Nahrungsmittel	3,0	2,2	2,0	2,4	5,6
darunter:					
Molkereiprodukte und Eier; Speisefette und -öle	- 0,1	- 0,1	0,4	5,7	17,5
Brot und Getreideerzeugnisse	1,8	2,2	2,5	2,7	5,0
gewerbliche Waren (ohne Energie)	1,0	1,7	1,7	1,8	1,3
Dienstleistungen (ohne Mieten)	1,0	2,0	2,8	2,8	3,0
darunter:					
Bildungswesen	3,4	3,1	28,5	27,9	29,1
Wohnungsmieten	1,1	0,9	0,9	0,9	1,0

Deutsche Bundesbank

zogen binnen Jahresfrist vor allem aufgrund der gestiegenen Materialkosten und der Mehrwertsteueranhebung um nicht weniger als 7,2 % an – deutet sich für die Zukunft allerdings ein stärkerer Mietenanstieg an. Auf die Immobilienpreise haben sich die höheren Baukosten nach eigenen Berechnungen auf Grundlage der BulwienGesa AG bisher allerdings noch nicht in bedeutendem Maße ausgewirkt. Während sich Neubauten 2007 um rund 1 % verteuerten, konnten für gebrauchte Immobilien im Mittel keine höheren Preise erzielt werden.

## 2. Staatsfinanzen weiter merklich verbessert

---

*2007 erstmals seit 1989 ausgeglichener gesamstaatlicher Haushalt erreicht*

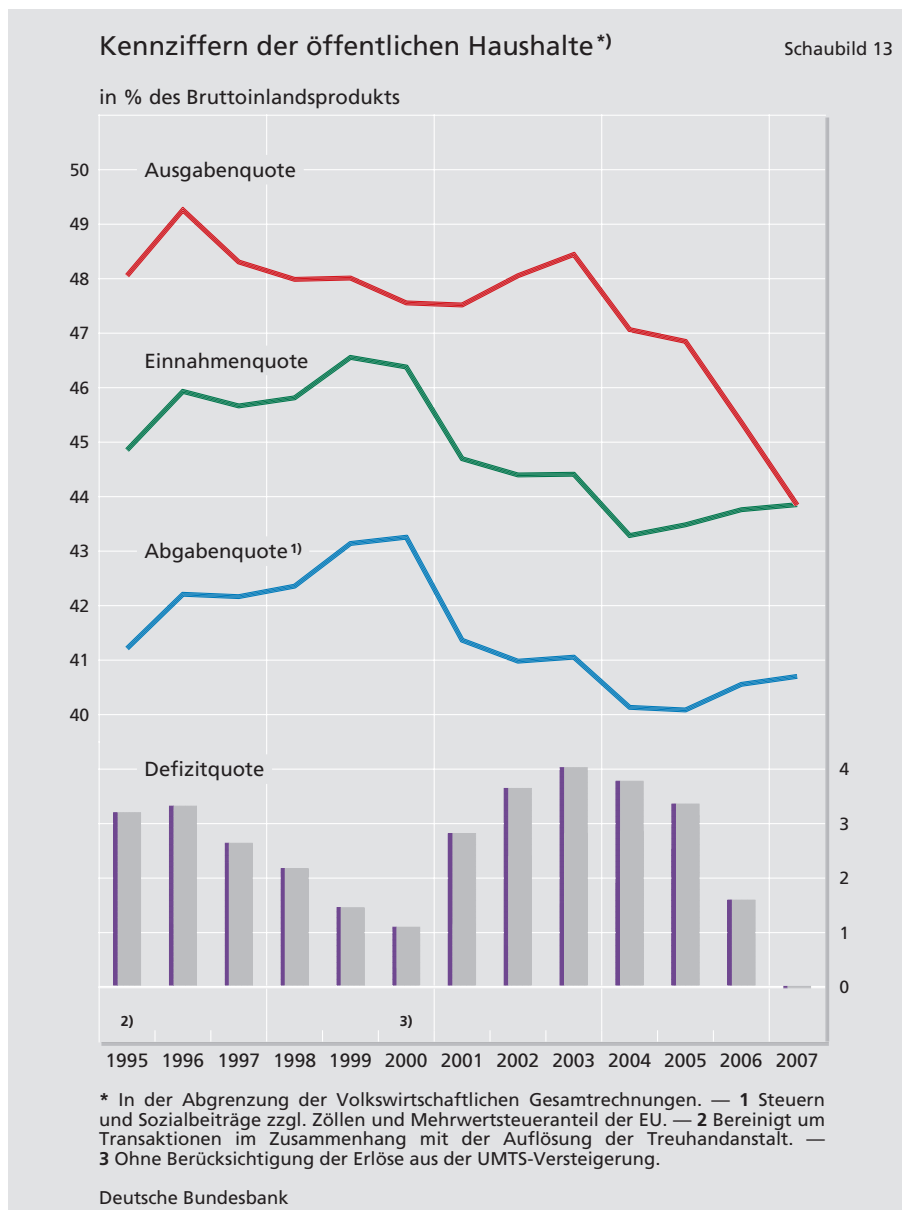
Die Lage der Staatsfinanzen hat sich im vergangenen Jahr nochmals deutlich verbessert. Nachdem die gesamtstaatliche Defizitquote in der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen schon 2006 um 1,8 Prozentpunkte auf 1,6 % gesunken war, konnte 2007 erstmals seit 1989 ein ausgeglichener Staatshaushalt ausgewiesen werden.<sup>1)</sup> Zwar hat auch die günstige konjunkturelle Entwicklung zu dem Defizitabbau beigetragen, ein großer Teil geht aber auf strukturelle Faktoren wie insbesondere die Anfang 2007 in Kraft getretenen Abgabenerhöhungen und darüber hinaus auch die moderate Ausgabenentwicklung zurück. Im vergangenen Jahr dürfte das von der Bundesregierung im Rahmen der europäischen Haushaltsüberwachung selbst gesetzte Ziel eines mittelfristig strukturell ausgeglichenen Haushalts etwa erreicht worden sein. Allerdings deutet das hierbei zum guten Teil als strukturell interpretierte hohe Aufkommen der gewinnabhängigen Steuern ein merkliches Rückschlagpotenzial an. Das seit 2003 gegen Deutschland laufende Defizitverfahren wurde im Juni 2007 aufgehoben. Die Schulden des Staates beliefen sich Ende des vergangenen Jahres in der Abgrenzung des EG-Vertrages aus heutiger Sicht auf schätzungsweise 1,57 Billionen € und sind gegenüber dem Vorjahr geringfügig gestiegen. In Relation zum BIP gingen sie aufgrund des kräftigen nominalen Wirtschaftswachstums von 67,5 % auf rund 65 % zurück.

*Einnahmenquote trotz Abgabenerhöhungen kaum gestiegen*

Die staatlichen Einnahmen lagen 2007 bei knapp 44 % des BIP. Im Vorjahrsvergleich nahm die Quote damit kaum zu. Zwar hatten die zu Beginn des Jahres 2007 in Kraft getretenen Rechtsänderungen per saldo erhebliche Einnahmesteigerungen zur Folge (einerseits Erhöhung der Regelsätze von Umsatz- und Versicherungsteuer sowie der Beitragssätze der gesetzlichen Kranken- und Rentenversicherung, andererseits Senkung des Beitragssatzes der Bundesagentur für Arbeit). Außerdem wuchs das Aufkommen der gewinnabhängigen Steuern weiterhin merklich stärker als aufgrund von Rechtsänderungen und der kräftigen Entwicklung der Einkommen aus Unternehmertätigkeit und Vermögen, die als Hilfsindikator für die Bemessungsgrundlage herangezogen werden, zu erwarten war. Dem wirkte aber entgegen, dass wichtige gesamtwirtschaftliche Bezugsgrößen der staatlichen Einnahmen wie die Bruttolöhne und -gehälter und vor allem der private Verbrauch vor Steuern langsamer stiegen als das nominale BIP.

---

<sup>1</sup> Abgesehen vom Überschuss im Jahr 2000 (1,3 % des BIP), der auf die einmaligen Erlöse aus der Versteigerung von UMTS-Mobilfunklizenzen (2,5 % des BIP) zurückging.



Die staatlichen Ausgaben wuchsen im vergangenen Jahr moderat um rund 1 % und sanken somit in Relation zum BIP erheblich auf knapp 44 %. Die arbeitsmarktbedingten Aufwendungen gingen vor allem infolge der günstigen Beschäftigungsentwicklung deutlich zurück. Außerdem trug auch die im Vergleich zum nominalen BIP gedämpfte Zunahme der Alterssicherungs- und Personalausgaben zum Rückgang der Ausgabenquote bei.

*Ausgabenquote erheblich gesunken*

Das Finanzierungsdefizit der Gebietskörperschaften dürfte in der haushaltsmäßigen Abgrenzung 2007 auf rund 10 Mrd € gesunken sein, nachdem es sich

Der Staat in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen <sup>\*)</sup> Tabelle 6

Position	2005	2006	2007 <sup>ts)</sup>	2005	2006	2007 <sup>ts)</sup>
				Veränderung gegenüber Vorjahr		
	in Mrd €			in %		
<b>Ausgaben</b>	1 052,6	1 054,5	1 063,8	1,0	0,2	0,9
darunter:						
Sozialleistungen	598,2	600,1	597,9	0,9	0,3	-0,4
Arbeitnehmerentgelte	168,5	167,7	168,4	-0,6	-0,4	0,4
Zinsen	62,5	64,9	67,1	0,2	3,7	3,5
Bruttoinvestitionen	30,7	32,8	36,3	-3,0	6,9	10,6
Nachrichtlich:						
Alterssicherung <sup>1)</sup>	289,3	290,3	292,2	0,2	0,4	0,7
Gesundheit <sup>2)</sup>	147,3	151,5	157,3	2,8	2,8	3,9
<b>Einnahmen</b>	977,0	1 017,2	1 064,0	2,0	4,1	4,6
darunter:						
Steuern	493,0	530,5	574,9	2,4	7,6	8,4
Sozialabgaben	396,9	401,1	400,8	0,0	1,1	-0,1
	in Mrd €			in %		
<b>Saldo</b>	-75,6	-37,3	0,2	8,0	38,3	37,5
Nachrichtlich „Maastricht-Abgrenzung“:						
Schuldenstand	1 521,5	1 568,5	...	4,9	3,1	...
	in % des BIP			in Prozentpunkten		
Schuldenstand	67,8	67,5	...	2,2	-0,3	...
Defizit <sup>3)</sup>	3,4	1,6	-0,0	-0,4	-1,8	-1,6

\* Gemäß ESVG 1995. — 1 Ausgaben der gesetzlichen Rentenversicherung und Pensionen. — 2 Ausgaben der gesetzlichen Krankenversicherung und Beihilfe. — 3 Im Unterschied zum Finanzierungssaldo in den VGR wird das Maastricht-Defizit unter Berücksichtigung der Zinszahlungen aus Swapgeschäften und Forward Rate Agreements berechnet.

Deutsche Bundesbank

Bei Gebietskörperschaften noch Finanzierungsdefizit

2006 noch auf 40 Mrd € belaufen hatte. Während Länder und Gemeinden Überschüsse verzeichneten, betrug das Defizit des Bundes ausweislich des vorläufigen Haushaltsabschlusses immer noch 14½ Mrd €. Dennoch wurde der Ansatz des ursprünglichen Haushaltsplanes um 5 Mrd € unterschritten. Den wesentlich höheren Steuereinnahmen standen dabei geringere Privatisierungserlöse und Mehrausgaben gegenüber. Die Nebenhaushalte des Bundes wiesen ebenfalls ein Defizit aus. Dabei ist zu beachten, dass die Postpensionskasse erneut auf Verbriefungserlöse zurückgriff, was wie eine Kreditaufnahme erfasst wird. Bei den Ländern führte die günstiger als erwartete Steueraufkommensentwicklung dazu, dass die Haushalte – ohne die Erlöse Berlins aus dem Verkauf der Landesbank – mit einem Überschuss von insgesamt 3 Mrd € erheblich besser abschlossen als zu Jahresbeginn geplant (-16 Mrd €). Auch die Gemeinden haben das vergangene Jahr mit einem Überschuss beendet. Dieser dürfte das Vorjahrsniveau von 3 Mrd € noch deutlich überschritten haben. Neben höheren Steuereinnahmen spielten hier vor allem gestiegene Schlüsselzuweisungen der Länder eine Rolle, die die Beschleunigung der Ausgabenentwicklung mehr als aufgefangen haben.

Haushaltsentwicklung der Gebietskörperschaften und Sozialversicherungen\*) Tabelle 7

Position	2005 <sup>(s)</sup>	2006 <sup>(s)</sup>	2007 <sup>(s)</sup>	2005 <sup>(s)</sup>	2006 <sup>(s)</sup>	2007 <sup>(s)</sup>
	in Mrd €			Veränderung gegenüber Vorjahr		
<b>Gebietskörperschaften</b>				in %		
Ausgaben	629,0	632,5	644	1,9	0,6	2
darunter:						
Bund	281,5	282,9	292	2,9	0,5	3
Länder	260,3	259,7	265	1,2	-0,2	2
Einnahmen	571,0	592,4	635	3,5	3,8	7
darunter:						
Steuern	452,1	488,4	538	2,1	8,0	10
				in Mrd €		
Saldo	- 58,0	- 40,1	- 9,5	7,5	17,9	30,5
darunter:						
Bund	- 31,4	- 28,2	- 14,5	8,3	3,2	13,5
Länder	- 23,5	- 9,8	3	0,0	13,8	13
<b>Sozialversicherungen</b>				in %		
Ausgaben	471,0	466,3	465,5	0,5	- 1,0	- 0
Einnahmen	467,8	486,3	475	- 0,4	3,9	- 2
				in Mrd €		
Saldo	- 3,2	20,0	9	- 4,3	23,2	- 11
darunter:						
Rentenversicherung	- 4,2	7,3	1	- 2,5	11,5	- 6
Krankenversicherung	1,7	1,7	2	- 2,2	0,0	0
Bundesagentur für Arbeit	- 0,4	11,2	6,6	3,8	11,6	- 4,6

\* Die hier verwendete haushaltsmäßige Abgrenzung weicht von der Systematik des Staatskontos der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung ab.

Deutsche Bundesbank

Die Sozialversicherungen wiesen 2007 in der haushaltsmäßigen Abgrenzung einen merklichen Überschuss auf. Dass damit dennoch eine Verschlechterung gegenüber dem Vorjahr verbunden war, geht ausschließlich auf die Vorverlegung von Abführungsterminen für die Sozialbeiträge im Jahr 2006 zurück. Diese hatte zur Folge, dass 2006 bei der gesetzlichen Rentenversicherung und der Arbeitslosenversicherung fast 13 Monatsbeiträge saldenwirksam vereinnahmt worden waren.<sup>1)</sup> Bereinigt um diesen Effekt ergibt sich 2007 eine Verbesserung im Vorjahresvergleich. Trotz der Senkung des Beitragssatzes um 2,3 Prozentpunkte verzeichnete dabei die Bundesagentur für Arbeit aufgrund der günstigen Arbeitsmarktentwicklung und des neu eingeführten umsatzsteuerfinanzierten Bundeszuschusses einen Überschuss von 6 ½ Mrd €. In der Rentenversicherung konnte infolge der Beitragssatzanhebung auf 19,9% und nur mäßig gestiegener Ausgaben gleichfalls ein Überschuss (gut 1 Mrd €) erreicht werden. Bereinigt um den erwähnten Vorverlegungs-Effekt war 2006 noch ein Defizit von schätzungsweise 3 Mrd € verzeichnet worden. Bei einem deutlich

*Sozialversicherungen weiter mit merklichem Überschuss*

<sup>1</sup> Dieser Effekt wird im Rahmen der VGR herausgerechnet und spielt daher nur in der haushaltsmäßigen Abgrenzung eine Rolle.

## Chronik der Wirtschafts- und Währungs- politik

### 1. Januar 2007

Bulgarien und Rumänien treten unter Auflagen der EU bei. Slowenien führt als 13. EU-Staat den Euro ein.

Wirtschafts- und finanzpolitische Neuregelungen treten in Kraft: So wird der Regelsatz der Umsatz- und der Versicherungsteuer um drei Prozentpunkte auf 19 % angehoben. Der Einkommensteuersatz für jährliche Einkommen oberhalb von 250 000 € bei Ledigen beziehungsweise 500 000 € bei Verheirateten wird grundsätzlich auf 45 % erhöht. Gewinneinkünfte sind hiervon erst ab 2008 betroffen. Der Sparerfreibetrag wird beinahe halbiert. Aufwendungen für die Fahrten zwischen Wohnung und Arbeitsstätte gelten nicht mehr als Werbungskosten (Werkstorprinzip), und eine Entfernungspauschale für Berufspendler kann nurmehr ab dem 21. Entfernungskilometer in Anspruch genommen werden. Die steuerliche Begünstigung von gemeinnützigen Tätigkeiten und Spenden wird ausgeweitet. Weiterhin werden deutsche Real Estate Investment Trusts (REITs) zugelassen, womit der Finanzplatz Deutschland ein neues Instrument zur indirekten Immobilienanlage erhält. Der Beitragssatz der Bundesagentur für Arbeit wird von 6,5 %

auf 4,2 % gesenkt. Dagegen steigt der Beitragssatz der gesetzlichen Rentenversicherung von 19,5 % auf 19,9 %. Auch zahlreiche Krankenkassen erhöhen ihre Beitragssätze – im Durchschnitt um einen halben Prozentpunkt auf 14,8 %.

Mit Wirkung vom 1. Januar 2007 werden Kreditforderungen im gesamten Euro-Währungsgebiet als Refinanzierungssicherheiten zugelassen. Diese Maßnahme im Rahmen der Schaffung eines einheitlichen Sicherheitenverzeichnis zielt unter anderem darauf ab, den Banken die Möglichkeit einzuräumen, diese vergleichsweise wenig liquiden Sicherheiten für die Besicherung ihrer Refinanzierungskredite zu nutzen, was ihr Sicherheits- beziehungsweise Liquiditätspolster erhöht. Auf der anderen Seite verliert der Handelswechsel allerdings seine Notenbankfähigkeit; er ist nun auch in Deutschland nicht mehr Teil der einheitlichen Sicherheitenliste.

### 24. Januar 2007

In ihrem Jahreswirtschaftsbericht erwartet die Bundesregierung für 2007 eine spürbare Abschwächung des Wachstums des realen Bruttoinlandsprodukts (BIP) auf 1,7 %. Die Zahl der Arbeitslosen soll weiter sinken



und die der Erwerbstätigen um 300 000 steigen. Obwohl die Beschäftigungszunahme und höhere Lohnsteigerungen den privaten Konsum kräftigen dürften, werde sich das Wachstum der Inlandsnachfrage halbieren. Der Beitrag der Außenwirtschaft zum BIP-Wachstum soll unverändert bleiben.

#### **31. Januar 2007**

Das Bundesverfassungsgericht verkündet seinen Beschluss, dass die Erbschaftsteuer nicht verfassungskonform ist. Bis Ende 2008 kann das bisherige Recht aber weiter angewendet werden. Eine gleichmäßige Bewertung von verschiedenen Vermögenskategorien als erster Schritt zur Ermittlung der Besteuerungsgrundlage muss künftig sichergestellt sein. Gezielte Begünstigungen etwa von Unternehmenseigentum und Immobilien sind weiterhin möglich, müssen aber mit Gemeinwohlinteressen begründet werden.

#### **16. Februar 2007**

Das GKV-Wettbewerbsstärkungsgesetz passiert den Bundesrat. Damit soll die Finanzierung der gesetzlichen Krankenversicherung ab 2009 auf einen Gesundheitsfonds umgestellt werden. Die Einnahmen des Fonds setzen sich aus

Beiträgen der Versicherten und der Arbeitgeber sowie einem – in Schritten von 1,5 Mrd € pro Jahr bis auf 14 Mrd € anwachsenden – Steuerzuschuss zusammen. Die Krankenkassen erhalten risikoadjustierte Versicherungsprämien. Darüber hinaus kann ein kassenindividueller Zusatzbeitrag erhoben werden, der, sofern er 8 € pro Monat übersteigt, auf maximal 1 % des jeweiligen beitragspflichtigen Einkommens begrenzt ist. Beitragserstattungen sind ebenfalls möglich. Die privaten Krankenversicherungen müssen ohne individuelle Risikoprüfung einen Basistarif mit Rabatt für Bedürftige anbieten, der maximal zum Höchstbeitrag der gesetzlichen Kassen deren Leistungsspektrum abdeckt. Ein Wechsel von der gesetzlichen zur privaten Krankenversicherung ist für Arbeitnehmer künftig erst dann möglich, wenn in drei aufeinanderfolgenden Jahren die Versicherungspflichtgrenze (derzeit 48 150 € pro Jahr) überschritten wird.

#### **6. März 2007**

Mit dem Urteil in der Rechtssache Meilicke erklärt der Europäische Gerichtshof die Nichtanrechnung von im Ausland gezahlter Körperschaftsteuer auf die in Deutschland anfallende Einkommensteuerschuld vor

der Einführung des Halbeinkünfteverfahrens im Jahr 2001 als nicht EU-rechtskonform. Die zeitliche Rückwirkung des Urteils ist nicht beschränkt. Das Bundesfinanzministerium rechnet mit Rückerstattungsforderungen von insgesamt 5 Mrd €.

#### **8. März 2007**

Der EZB-Rat erhöht den Mindestbietungssatz für die ab dem 14. März abzuschließenden Hauptrefinanzierungsgeschäfte um einen viertel Prozentpunkt auf 3,75 %. Der Zinssatz für die Spitzenrefinanzierungsfazilität beziehungsweise für die Einlagefazilität wird mit Wirkung vom 14. März ebenfalls um einen viertel Prozentpunkt auf 4,75 % beziehungsweise 2,75 % angehoben.

#### **12. März 2007**

Der Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung legt seine Expertise „Staatsverschuldung wirksam begrenzen“ vor. Gefordert wird darin eine Verschärfung der Regelgrenze durch Bezugnahme auf die Nettoinvestitionen. Um die Wirkung der automatischen Stabilisatoren nicht zu begrenzen, ist die Regel auf den konjunkturbereinigten Haushaltssaldo bezogen. Überschreitungen

## Chronik der Wirtschafts- und Währungs- politik

(Fortsetzung)

der Regelgrenze im Haushaltsvollzug sollen auf einem Ausgleichskonto verbucht werden, das mit einer Schuldenobergrenze versehen ist. Die hier aufgelaufenen Schulden sollen wieder abgebaut werden.

### 13. März 2007

Die Bundesbank legt ihren Jahresabschluss 2006 vor und überweist einen Gewinn von insgesamt 4 205 Mio € an den Bund (3 500 Mio € an den Bundeshaushalt und 705 Mio € zur Schuldentilgung an den Erblastentilgungsfonds), nach 2 860 Mio € im Vorjahr.

### 16. März 2007

Der Leitkurs der Slowakischen Krone im europäischen Wechselkursmechanismus WKM II wird um 8,5 % angehoben.

### 30. März 2007

In der Frühjahrsnotifikation übermittelt die Bundesregierung für das Jahr 2006 eine Defizitquote von 1,7 %. Erstmals seit 2001 wurde damit der Referenzwert von 3 % wieder unterschritten. Für das Jahr 2007 wird eine weitere Rückführung auf 1,2 % angekündigt.

Das RV-Altersgrenzenanpassungsgesetz passiert den Bundesrat. Damit wird insbesondere das gesetzliche Rentenalter ab 2012 stufenweise von 65 bis auf 67 Jahre angehoben. Versicherte mit mindestens 45 Pflichtbeitragsjahren können allerdings auch weiterhin ohne Abschlüsse mit 65 Jahren in Rente gehen. Außerdem werden die seit 2005 aufgrund einer Schutzklausel unterbliebenen Rentenkürzungen von 2011 an mit Rentenerhöhungen verrechnet.

### 1. April 2007

Erste Elemente des GKV-Wettbewerbsstärkungsgesetzes treten in Kraft. Dazu zählen einerseits Leistungsausweitungen bei Kuren für Ältere, Eltern-Kind-Kuren und Schutzimpfungen. Andererseits werden die Rechnungsbeträge der Krankenhäuser pauschal um 0,5 % gekürzt (rückwirkend für nach dem 31. Dezember 2006 entlassene gesetzlich versicherte Patienten). Die Krankenkassen erhalten neue Möglichkeiten zur Einführung und Gestaltung von Selbstbehalt- und Beitragserstattungstarifen.

### 1. Juni 2007

Das Gesetz zur Schaffung deutscher REITs wird im Bundesgesetzblatt verkündet

und tritt rückwirkend zum 1. Januar 2007 in Kraft.

**5. Juni 2007**

Angesichts der klaren Unterschreitung der 3 %-Grenze beendet der Ecofin-Rat das seit 2003 gegen Deutschland laufende Verfahren wegen eines übermäßigen Defizits. Die Schuldenstandsquote verharrt dagegen bei fast 68 % und überschreitet damit den Referenzwert von 60 % weiter deutlich.

**6. Juni 2007**

Der EZB-Rat erhöht den Mindestbietungssatz für die ab dem 13. Juni abzwickelnden Hauptrefinanzierungsgeschäfte um einen viertel Prozentpunkt auf 4,00 %. Der Zinssatz für die Spitzenrefinanzierungsfazilität beziehungsweise für die Einlagefazilität wird mit Wirkung vom 13. Juni ebenfalls um einen viertel Prozentpunkt auf 5,00 % beziehungsweise 3,00 % angehoben.

**20. Juni 2007**

Der Finanzplanungsrat bekennt sich dazu, die Defizitquote strukturell um jahresdurchschnittlich einen halben Prozentpunkt weiter zu verringern. Ein strukturell ausgeglichener gesamtstaatlicher Haushalt wird für das Jahr 2010 in Aussicht gestellt.

**4. Juli 2007**

Das Bundeskabinett beschließt den Entwurf für den Bundeshaushalt 2008 und die mittelfristige Finanzplanung bis 2011. Für 2008 ist bei pauschal unterstellten Mehreinnahmen von 2 Mrd € im Vergleich zur Steuerschätzung vom Mai eine Nettokreditaufnahme von 13 Mrd € vorgesehen. Für das Jahr 2008 wird damit im Vergleich zu den Erwartungen für 2007 – die sich deutlich günstiger darstellen als in den Planungen veranschlagt – kaum ein Konsolidierungsfortschritt angestrebt. Bis 2011 ist eine vollständige Rückführung der Nettokreditaufnahme in Aussicht gestellt. Allerdings beinhalten diese Planungen offenbar in beträchtlichem Umfang auch Erlöse aus Vermögensverwertungen.

**6. Juli 2007**

Das Gesetz zur Unternehmenssteuerreform 2008 passiert den Bundesrat.

**9. Juli 2007**

Das Bundesverfassungsgericht verkündet sein Urteil, dass die Haushaltsgesetze des Bundes für das Jahr 2004 nicht gegen die verfassungsmäßige Kreditgrenze verstoßen haben. Zwar wird die begrenzte Wirksamkeit der Regelungen zur Eindäm-

mung der Staatsverschuldung kritisiert, Vorgaben zu deren Änderung werden jedoch nicht gemacht.

**1. August 2007**

Die Gründung der Deutschen Bundesbank jährt sich zum 50. Mal.

**9. August 2007**

Um Liquiditätsengpässe am Geldmarkt infolge der Subprime-Krise zu beheben, führt das Eurosystem an diesem und an den drei folgenden Geschäftstagen liquiditätszuführende Feinsteuerungsoperationen durch. Im ersten Schnelltender, einem Mengentender mit Mindestbietungssatz von 4,00 %, teilt die EZB das komplette Volumen der Gebote von 94,8 Mrd € zu. In den drei folgenden, als variable Zinstender durchgeführten Operationen reduziert die EZB das Volumen schrittweise von 61,1 Mrd € über 47,7 Mrd € auf schließlich 7,7 Mrd €.

**24. August 2007**

Das Eurosystem stellt den Banken erstmals außerplanmäßig 40 Mrd € für eine Laufzeit von 90 Tagen zur Verfügung. Der marginale Zuteilungssatz bei diesem Sonder-Langfristtender liegt mit 4,49 % deutlich über dem Mindestbietungssatz von 4 %. Auch das hohe Gebotsvolu-

## Chronik der Wirtschafts- und Währungs- politik

(Fortsetzung)

men zeigt den großen Bedarf der Banken an längerfristigen Refinanzierungsmitteln. Im Laufe der nächsten Monate erhöht das Eurosystem sukzessive den Anteil der Mittelbereitstellung im Wege dreimonatiger Refinanzierungsgeschäfte. Der Anteil der wöchentlichen Hauptrefinanzierungsgeschäfte wird entsprechend zurückgefahren.

### 11. September 2007

Zum Ende der Reserveerfüllungsperiode August/September nimmt das Eurosystem erstmals seit Ausbruch der Finanzmarkturbulenzen in großem Umfang überschüssige Liquidität aus dem Markt. Zu diesem Zweck führt es eine liquiditätsabsorbierende Feinsteuerungsoperation im Umfang von 60 Mrd € durch. Solche Maßnahmen werden zum Ende der folgenden Mindestreserveerfüllungsperioden erneut notwendig, um einen drastischen Rückgang des Tagesgeldsatzes zu verhindern.

### 12. September 2007

Vor dem Hintergrund der beim Verfassungsgericht anhängigen Verfahren zur Verfassungsmäßigkeit der neugeregelten Entfernungs-pauschale (Werkstorprinzip mit Härtefallregelung) ist es vorläufig wieder möglich,

Freibeträge nach altem Recht auf den Lohnsteuerkarten eintragen zu lassen.

### 15. Oktober 2007

Das mit Steuerausfällen verbundene Gesetz zur weiteren Stärkung des bürgerschaftlichen Engagements wird im Bundesgesetzblatt verkündet und tritt größtenteils rückwirkend zum 1. Januar 2007 in Kraft.

### 17. Oktober 2007

Das Bundeskabinett beschließt den Entwurf eines Nachtrags zum Haushaltsgesetz 2007, mit dem gut 2 Mrd € der höher als zuvor veranschlagten Steuereinnahmen in ein Sondervermögen zur Förderung des Ausbaus von Betreuungsstätten für Kleinkinder eingebracht werden. Da auch die Privatisierungserlöse nun deutlich niedriger angesetzt sind, soll die Nettokreditaufnahme nur auf 14 ½ Mrd € zurückgeführt werden.

### 2. November 2007

Bei einem Festakt wird das maßgeblich von der Bundesbank-Stiftung Geld und Währung finanzierte Institut für Währungs- und Finanzstabilität (IMFS) der Johann Wolfgang Goethe-Universität in Frankfurt am Main eröffnet. Aufgabe des IMFS ist die

wirtschafts- und rechtswissenschaftliche Forschung sowie die wirtschaftspolitische und rechtliche Beratung auf dem Gebiet des Geld-, Währungs- und Finanzwesens.

#### **7. November 2007**

Der Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung erwartet in seinem Jahresgutachten 2007/2008 ein Wachstum des realen BIP im Jahr 2008 von 1,9 %. Stärker als zuvor werde die Dynamik von der Zunahme des privaten Konsums um 1,7 % gestützt. Die Ausrüstungsinvestitionen und die Bauinvestitionen werden weniger zum Zuwachs des BIP beitragen als noch im letzten Jahr. Bei der Arbeitslosenquote wird mit einem Rückgang von 9,0 % auf 8,3 % gerechnet. Die von der Finanzkrise in den USA ausgelösten Turbulenzen werden das weltwirtschaftliche Umfeld beeinträchtigen, sodass die Exporte mit 6,0 % weniger stark wachsen werden als die Importe mit 6,5 %. Der Außenhandel wird somit nur noch einen geringen Schub für die wirtschaftliche Entwicklung leisten.

#### **14. November 2007**

Der Finanzplanungsrat spricht sich dafür aus, die günstige Einnahmentent-

wicklung der öffentlichen Haushalte zum Abbau der verbliebenen Defizite und zur Schuldentilgung zu nutzen. Ausgabenausweitungen über bereits beschlossene Maßnahmen hinaus werden abgelehnt.

#### **19. November 2007**

Das neue Zahlungsverkehrssystem der Zentralbanken des Eurosystems für Großbetrags- und Eilüberweisungen TARGET2 geht erfolgreich in Betrieb. TARGET2, welches gemeinsam von der Deutschen Bundesbank, der Banca d'Italia und der Banque de France im Auftrag des Eurosystems entwickelt wurde, basiert auf einer einheitlichen Plattform für alle Teilnehmer und löst sukzessive das seit 1999 betriebene dezentrale TARGET-System ab. In einer ersten Stufe nehmen an TARGET2 259 Banken aus acht Ländern teil. Weitere 13 Länder der Europäischen Union folgen in zwei Etappen bis zum 19. Mai 2008.

#### **30. November 2007**

Nach dem Nachtragshaushalt für das Jahr 2007 beschließt der Bundestag das Haushaltsgesetz 2008. Die günstigeren Ergebnisse der Steuerschätzung werden genutzt, um die Nettokreditaufnahme gegenüber dem Entwurf vom Sommer bei etwas

höheren Ausgabenansätzen um 1 Mrd € auf 12 Mrd € zurückzuführen.

Das Gesetz zur Förderung der zusätzlichen Altersvorsorge und zur Änderung des Dritten Buches Sozialgesetzbuch passiert den Bundesrat. Damit bleibt insbesondere die Sozialabgabenfreiheit der Entgeltumwandlung im Rahmen der betrieblichen Altersversorgung über das Jahr 2008 hinaus erhalten.

#### **5. Dezember 2007**

Das Bundeskabinett billigt das aktualisierte deutsche Stabilitätsprogramm. Der gesamtstaatliche Haushaltsausgleich soll zwar bereits 2007 erreicht werden, in struktureller Betrachtung ergibt sich aber noch ein leichtes Defizit. Trotzdem soll bei weiter günstiger gesamtwirtschaftlicher Entwicklung 2008 die Defizitquote wieder auf ½ % ansteigen. Der strukturelle Haushaltsausgleich wird erst für 2010 angestrebt. Die Schuldenquote soll dagegen kontinuierlich zurückgeführt werden und ab 2010 den Referenzwert von 60 % unterschreiten.

#### **11. Dezember 2007**

Das Bundeskabinett beschließt einen Gesetzesentwurf zur Reform des

## Chronik der Wirtschafts- und Währungs- politik

(Fortsetzung)

Erbschaftsteuer- und Bewertungsrechts. Hiermit soll die durch das Bundesverfassungsgericht vorgegebene einheitliche Vermögensbewertung erreicht werden. Auch soll mit einer Neuformulierung der Begünstigung von Unternehmensübergängen eine Vereinbarung aus dem Koalitionsvertrag umgesetzt werden.

### 12. Dezember 2007

Konzertierte Aktion der Notenbanken des Euro-Raums, der USA, Großbritanniens, der Schweiz und Kanadas, um die Funktionsfähigkeit des Geldmarkts zu gewährleisten. Darüber hinaus teilt die EZB mit, dass der EZB-Rat beschlossen hat, die Laufzeit des am 19. Dezember 2007 abzuwickelnden Hauptrefinanzierungsgeschäfts auf zwei Wochen zu verlängern, damit das Geschäft erst am 4. Januar 2008 und nicht bereits am 28. Dezember 2007 endet. Dies soll den Banken frühzeitig Sicherheit über die ihnen über den Jahreswechsel zur Verfügung stehenden Zentralbankgeldbestände geben.

### 19. Dezember 2007

Bei dem auf zwei Wochen Laufzeit verlängerten Hauptrefinanzierungsgeschäft teilt die EZB einen Betrag von knapp 350 Mrd € zu einem

marginalen Zuteilungssatz von 4,21 % zu. Dies übersteigt den Liquiditätsbedarf der Banken bei Weitem. Um einen drastischen Rückgang des Tagesgeldsatzes zu verhindern, ist das Eurosystem an den folgenden Geschäftstagen gezwungen, mit Hilfe liquiditätsabsorbierender Feinsteuerooperationen jeweils dreistellige Milliardenbeträge aus dem Markt herauszunehmen. Der Tagesgeldsatz fällt gleichwohl zum Teil deutlich unter den Mindestbietungssatz von 4 %.

### 20. Dezember 2007

Das sechste Gesetz zur Änderung des Dritten Buches Sozialgesetzbuch und anderer Gesetze, mit dem der Beitragssatz der Bundesagentur für Arbeit auf 3,3 % gesenkt wird, passiert den Bundesrat.

### 1. Januar 2008

Malta und Zypern führen als 14. beziehungsweise 15. Mitgliedstaat der EU den Euro ein.

Die Unternehmensteuerreform 2008 tritt in Kraft. Damit wird der Körperschaftsteuersatz um zehn Prozentpunkte auf 15 % gesenkt. Einschließlich der Gewerbesteuer, für die ebenfalls verschiedene Neuregelungen gelten, wird die Gewinnbesteuerung von Kapitalgesell-

schaften bei einem unterstellten Hebesatz von 400 % auf rund 30 % verringert. Für Personenunternehmen wird unter anderem eine Thesaurierungsrücklage eingeführt, die zunächst ebenfalls mit rund 30 % besteuert wird. Von verschiedenen Maßnahmen zur Gegenfinanzierung wird darüber hinaus eine Stabilisierung der Einnahmenentwicklung und eine Begrenzung unerwünschter Gestaltungen erwartet. Diese umfassen unter anderem die „Zinsschranke“, die das für die Besteuerung wichtige Nettoprinzip durch eine Begrenzung des Schuldzinsenabzugs einschränkt. Eine Abgeltungsteuer für private Kapitalerträge (Zinsen, Dividenden, Veräußerungsgewinne bei Wertpapieren) wird zum 1. Januar 2009 eingeführt. Die Reform sieht eine Nettoentlastung von 5 Mrd € bei voller Jahreswirkung, allerdings höhere Steuerausfälle in den ersten Jahren vor.

Der Beitragssatz der Bundesagentur für Arbeit wird von 4,2 % auf 3,3 % gesenkt. Der Bezug von Arbeitslosengeld I für Ältere wird auf bis zu 24 Monate für über 58-Jährige verlängert. Das Privileg älterer Arbeitsloser, Lohnersatzleistungen beziehen zu können, ohne dem Arbeitsmarkt zur Verfügung stehen zu müs-

sen, endet dagegen mit dem 31. Dezember 2007. Beziehende von Arbeitslosengeld II müssen – unter Durchbrechung des Nachranggrundsatzes für Grundsicherungsleistungen – erst mit 63 Jahren ihre Altersrente mit Abschlägen in Anspruch nehmen.

#### 15. Januar 2008

Nach dem vorläufigen Abschluss weist der Bund für das Jahr 2007 ein Finanzierungsdefizit von 14 ½ Mrd € aus. Der Budgetansatz wird damit eingehalten, obwohl sich das Wachstum des Steueraufkommens zum Jahresende hin stärker als erwartet verlangsamt und Nachzahlungen an die EU zu leisten waren.

Für den Gesamtstaat in der VGR-Abgrenzung weist das Statistische Bundesamt erstmals seit 1989 (ohne die UMTS-Erlöse im Jahr 2000) einen ausgeglichenen Haushalt aus.

#### 23. Januar 2008

In ihrem Jahreswirtschaftsbericht erwartet die Bundesregierung für 2008 ein Wachstum des realen BIP von 1,7 %. Die Zahl der Arbeitslosen soll um 330 000 weiter sinken und die der Erwerbstätigen um 280 000 zunehmen. Die Beschäfti-

gungszunahme und höhere Löhne als in den letzten Jahren werden den privaten Konsum kräftigen. Die Weltwirtschaft wird danach weniger stark wachsen als im vergangenen Jahr, nicht zuletzt wegen der Finanzmarkturbulenzen. Zudem belasten der hohe Ölpreis und der niedrige Kurs des US-Dollar die deutschen Exporte. Deshalb soll der Beitrag der Außenwirtschaft zum BIP-Wachstum auf nur noch 0,4 % sinken.

#### 21. Februar 2008

Die neue Aufsichtsrichtlinie gemäß § 7 Absatz 2 Kreditwesengesetz tritt in Kraft. Diese Richtlinie ersetzt die Vorgängerversion aus dem Jahr 2003 und konkretisiert die Zusammenarbeit zwischen der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht und der Bundesbank in der Bankenaufsicht.

#### 11. März 2008

Die Gewinnausschüttung der Bundesbank an den Bund erfolgt in Höhe von 4 285 Mio €.

höheren Ausgabenzuwachs und einem merklich auf 14,8 % gestiegenen durchschnittlichen Beitragssatz lag der Überschuss der Krankenkassen mit 2 Mrd € etwa auf dem Niveau des Ergebnisses von 2006.

*2008 wieder mit gesamtstaatlichem Defizit zu rechnen*

Im Jahr 2008 wird der gesamtstaatliche Haushalt in der VGR-Abgrenzung voraussichtlich wieder ein Defizit aufweisen. Neben der nochmaligen Senkung des Beitragssatzes der Bundesagentur für Arbeit auf nunmehr 3,3 % trägt die Entwicklung bei den gewinnabhängigen Steuern entscheidend zur Verschlechterung der Haushaltslage bei. Zum einen schlagen hier die merklichen Steuer ausfälle im Zusammenhang mit der Unternehmensteuerreform zu Buche. Zum anderen dürfte das Aufkommen der gewinnabhängigen Steuern nach den starken Zuwächsen der letzten Jahre inzwischen ein Niveau erreicht haben, das spürbar über das Normalmaß hinausgeht. Vor diesem Hintergrund und auch angesichts der Finanzmarkturbulenzen ist hier eine eher schwache Entwicklung in nächster Zeit wahrscheinlich. Insgesamt dürfte die staatliche Einnahmenquote sinken. Zwar wird auch die Ausgabenquote zurückgehen, da sich vor allem die Alterssicherungs- und die Arbeitsmarktausgaben voraussichtlich weiterhin gedämpft entwickeln werden. Dies dürfte aber nicht ausreichen, um die einnahmenseitige Entwicklung zu kompensieren.

*Im Stabilitätsprogramm zunächst wieder Defizite geplant*

Auch das Ende 2007 aktualisierte deutsche Stabilitätsprogramm sieht für 2008 eine Verschlechterung der Haushaltslage und ein Defizit von ½ % des BIP vor, obwohl gemäß den dort zugrunde gelegten Annahmen das konjunkturelle Umfeld eher günstig ist und das Aufkommen der gewinnabhängigen Steuern bereinigt um Rechtsänderungen auch im Jahr 2008 noch ein ungewöhnlich hohes Niveau aufweist. In den folgenden Jahren soll sich der gesamtstaatliche Finanzierungssaldo dann aber wieder verbessern, sodass ab 2010 ein leichter Überschuss ausgewiesen wird. Die Schuldenquote soll 2010 unter den im EG-Vertrag festgelegten Referenzwert von 60 % fallen. Dann würden die europäischen Vorgaben (Beachtung der Referenzwerte für Defizit- und Schuldenquote sowie Einhaltung des mittelfristigen Haushaltsziels) gewahrt, ohne dass auf Ausnahmeklauseln zurückgegriffen werden muss.

### 3. Vermögensbildung und Finanzierung

*Grundstrukturen der Finanzierungsströme im Jahr 2007*

Die in den vorangehenden Abschnitten geschilderten realwirtschaftlichen und fiskalischen Entwicklungen gingen mit entsprechenden Vermögens- und Finanzierungsdispositionen der Marktteilnehmer einher. Diese finanziellen Aktivitäten



werden innerhalb des deutschen Finanzsystems traditionell in erster Linie über den Bankensektor, in vermehrtem Maße aber auch über die Finanzmärkte abgewickelt. Über die genaue Zusammensetzung der direkten und indirekten Finanzbeziehungen zwischen den verschiedenen Sektoren gibt es zwar noch keine vollständigen Angaben für das Jahr 2007. Wichtige Strukturmerkmale und Größenordnungen lassen sich aus den bislang verfügbaren Daten aber schon gewinnen.

Die Geldvermögensbildung der deutschen nichtfinanziellen Sektoren hat nach den vorliegenden Angaben der Finanzierungsrechnung für die ersten drei Quartale 2007 deutlich zugenommen. Sie betrug rund 215 Mrd €, nach 185 Mrd € im entsprechenden Vorjahrszeitraum. Maßgeblich dafür war die kräftige Aufstockung der Finanzaktiva im Unternehmensbereich (127 Mrd €, verglichen mit 57 Mrd € in den ersten drei Quartalen 2006). Hier schlugen vor allem der rege Beteiligungserwerb sowie die recht kräftige Dotierung der Bankeinlagen zu Buche. Dagegen ist die Geldvermögensbildung der privaten Haushalte mit fast 90 Mrd € im Vorjahrsvergleich geringer ausgefallen. Die öffentlichen Haushalte haben per saldo ihre Finanzaktiva nicht weiter erhöht. Zwar wurden inländische Bankguthaben und Wertpapieranlagen öffentlicher Stellen aufgestockt, dem standen aber in der gleichen Höhe Vermögensveräußerungen aus Privatisierungen und insbesondere ein Abbau von Termingeldern im Ausland gegenüber.

*Geldvermögensbildung  
deutlich  
gestiegen*

Ein beträchtlicher Teil der Vermögensbildung aller inländischen Sektoren floss auch im Jahr 2007 in Einlagen bei inländischen Banken. Diese expandierten um 177 ½ Mrd € oder 7,4 %, nach 118 ½ Mrd € oder 5,3 % im Vorjahr. Erneut weiteten die inländischen Nichtbanken dabei vor allem ihre liquiden Bankguthaben aus. Insbesondere kurzfristige Termineinlagen wurden von den meisten Anlegergruppen bevorzugt, da solche Guthaben angesichts der über weite Teile des vergangenen Jahres recht flachen oder sogar inversen Zinsstruktur relativ hoch verzinst wurden. Dabei dürfte es im Gefolge der Finanzmarkt-turbulenzen auch zu Verlagerungen von zuvor außerhalb des Bankensystems angelegten Mitteln gekommen sein. Auch die täglich fälligen Gelder der inländischen Nichtbanken wurden im Berichtsjahr weiter ausgeweitet. Vor allem private Haushalte dotierten ihre Tagesgelder. Unter den längerfristigen Bankeinlagen spielten im Berichtsjahr entsprechende Termineinlagen von Versicherungsunternehmen und Spareinlagen von privaten Haushalten eine größere Rolle.

*Vor allem  
kurzfristige  
Bankeinlagen  
gefragt*

*Erwerb von  
Wertpapieren*

Außerdem haben inländische Nichtbanken im vergangenen Jahr in beträchtlichem Umfang Investmentanteile erworben (51 ½ Mrd €). Sie bevorzugten dabei Emissionen ausländischer Fondsgesellschaften, die ihrerseits aber überwiegend im Besitz deutscher Kreditinstitute sind. Dagegen verkauften Nichtbanken für 9 Mrd € Dividendenwerte, wobei die Aktienverkäufe per saldo ausschließlich ausländische Titel betrafen, deren Kursentwicklung 2007 deutlich hinter dem deutschen Markt zurückblieb.

*Erheblicher  
Rückgang der  
Nachfrage  
nach externen  
Finanzierungs-  
mitteln*

Die Mittelaufnahmen der nichtfinanziellen Sektoren betragen in den ersten drei Quartalen 2007 zusammen genommen lediglich rund 54 Mrd € und damit dem Betrag nach nur noch gut zwei Fünftel des entsprechenden Vorjahrswertes. Entscheidend für diese Entwicklung waren die Fortschritte bei der Konsolidierung der Staatsfinanzen, durch welche die staatlichen Mittelaufnahmen an den Kredit- und Kapitalmärkten mit rund 3 Mrd € sehr niedrig ausgefallen sind. Außerdem haben private Haushalte ihre Verschuldung bei Banken und Versicherungen sogar um 15 Mrd € abgebaut. Die Nachfrage der Unternehmen nach Finanzierungsmitteln hielt sich mit 66 Mrd € dagegen in einer ähnlichen Größenordnung wie im Vorjahr. Überwiegend handelte es sich dabei um Kapitalbeschaffungen im Wege des Absatzes von Schuldverschreibungen sowie von Beteiligungswerten. Auf Bankkredite und andere Finanzkredite von in- und ausländischen Stellen, die im Vergleich mit den ersten drei Quartalen 2006 verstärkt aufgenommen wurden, entfiel immerhin rund ein Drittel der gesamten Außenfinanzierung der Unternehmen.

*Beschleunigtes  
Wachstum der  
Buchkredite an  
Unternehmen*

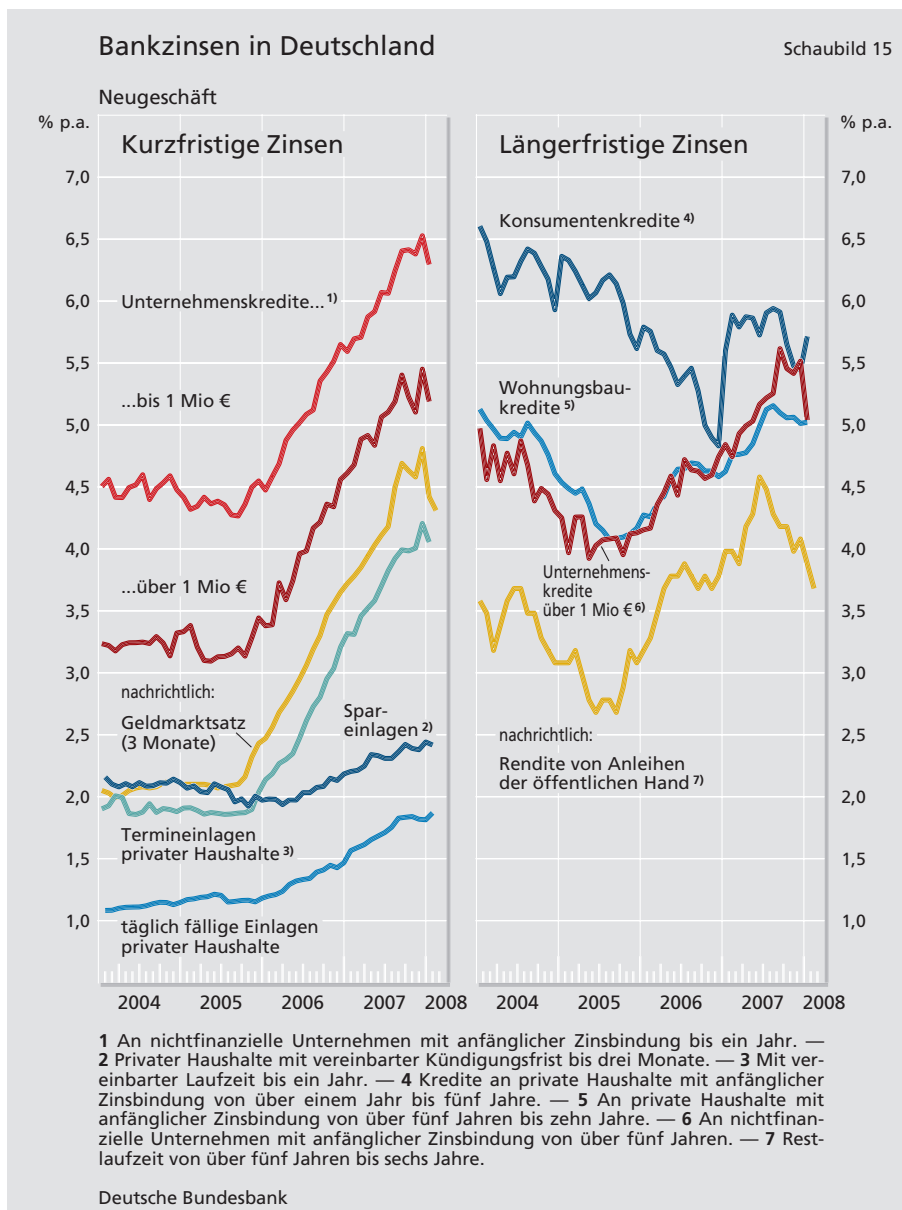
Insgesamt betrachtet stagnierte das Kreditgeschäft der deutschen Banken im Berichtsjahr mit der inländischen Kundschaft. Insbesondere der Rückgang der Buchkredite an den Staat um 29 ½ Mrd € beziehungsweise 7,5 % wirkte erneut dämpfend. Demgegenüber nahmen die unverbrieften Ausleihungen an den inländischen Privatsektor im Jahr 2007 um 2,4 % oder 53 Mrd € zu. Ein merklicher Teil davon entfiel auf Kredite an nichtmonetäre Finanzinstitute. Daneben wuchsen auch die Ausleihungen an nichtfinanzielle Unternehmen. Ihr kräftiges Plus von 6,2 % spiegelt vor allem die lebhaftere Investitionstätigkeit wider. Das Kreditgeschäft der Banken mit inländischen privaten Haushalten war hingegen rückläufig. Nicht nur Konsumentenkredite und sonstige Kredite zusammen genommen, die bereits im Vorjahr netto getilgt worden waren, wurden im Jahresverlauf um 1,6 % weiter abgebaut. Auch die Wohnungsbaukredite wurden – nach einem zeitweilig etwas kräftigeren Anstieg im Jahr 2006 im Vorfeld der Erhöhung der Mehrwertsteuer – von den privaten Haushalten erstmals seit Jahren zurückgeführt (–0,6%). Gleichsam als „Ersatz“ für das



mäßige traditionelle Kreditgeschäft stockten deutsche Banken 2007 ihre Wertpapieranlagen kräftig auf, wobei die Emittenten dieser Papiere ausschließlich aus dem Ausland kamen.

Die insgesamt zurückhaltende Kreditnachfrage steht in einem gewissen Kontrast zu den 2007 zwar gestiegenen, aber dennoch nach wie vor niedrigen Kreditzinsen der Banken, die sich über den größten Teil der vergangenen Jahre mit anhaltendem Druck auf ihre Margen konfrontiert sahen und auch deshalb die höheren Refinanzierungskosten teilweise nur unvollständig an ihre Kunden

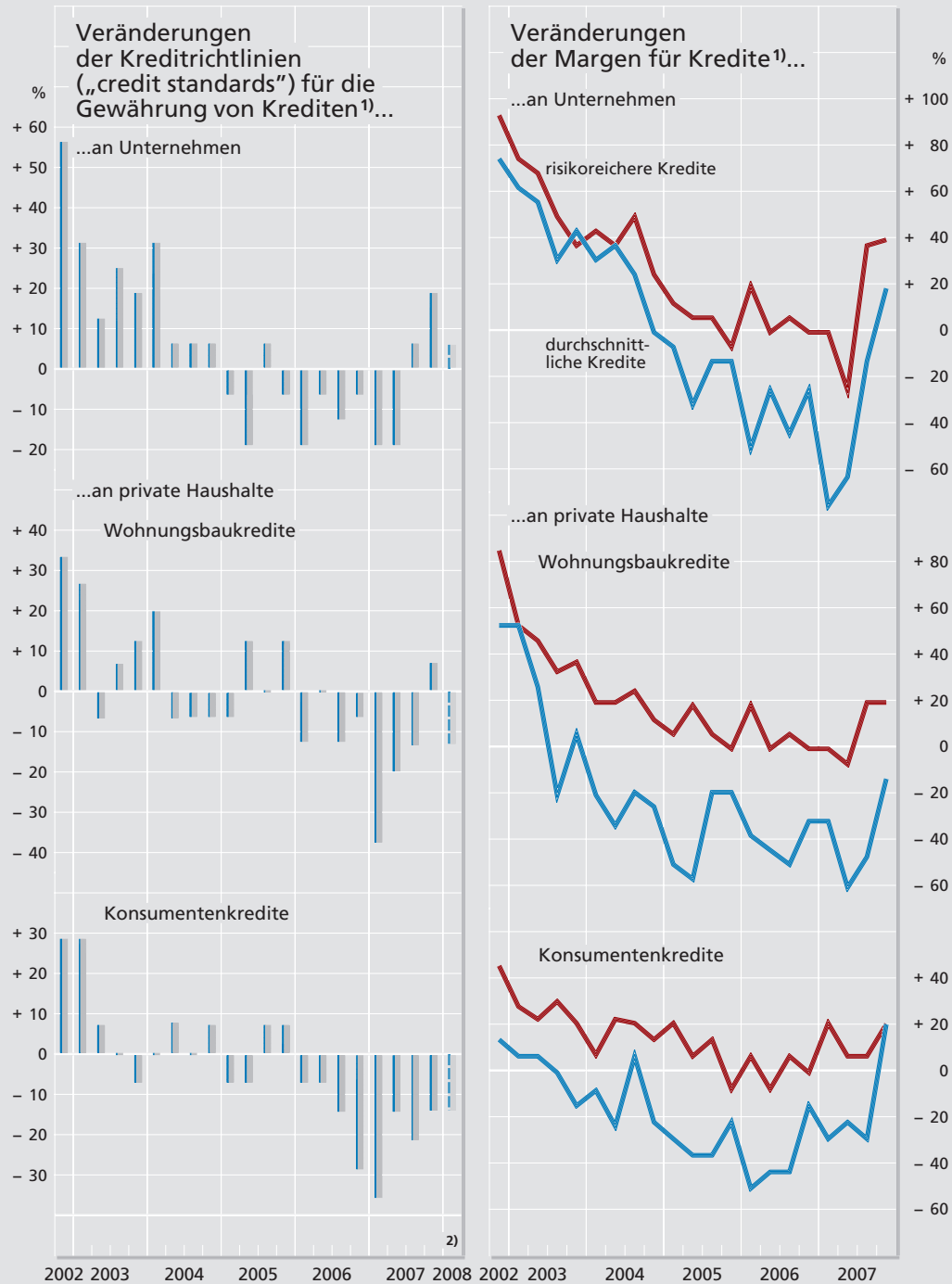
*Weiterhin niedrige Finanzierungskosten privater Haushalte und nichtfinanzieller Unternehmen bei Banken*



weitergaben. Die Geldmarktzinsen legten im Berichtsjahr um gut einen Prozentpunkt zu, während die kurzfristigen Unternehmenskreditzinsen nur um knapp einen Prozentpunkt stiegen. Die langfristigen Kredite verteuerten sich hingegen in etwa entsprechend der Kapitalmarktentwicklung. So verlangten die Banken für langfristige Wohnungsbaukredite mit einem Satz von 5,0% rund einen halben Prozentpunkt mehr als Ende 2006. Ähnlich entwickelten sich auch die langfristigen Unternehmenskredite.

Bank Lending Survey  
Umfrage zum Kreditgeschäft in Deutschland

Schaubild 16



1 Prozentualer Saldo aus der Summe der Angaben unter „deutlich verschärft“ und „leicht verschärft“ und der Summe der Angaben unter „etwas gelockert“ und „deutlich gelockert“. — 2 Erwartungen für das 1. Vj.

*Mittelaufnahme am deutschen Rentenmarkt leicht rückläufig*

Die Netto-Kapitalaufnahme inländischer Sektoren am Rentenmarkt ist im vergangenen Jahr – bei einem kräftig gestiegenen Emissionsvolumen – gesunken, und zwar um 12 Mrd € auf 90 ½ Mrd €. Dies ist jedoch – wie erwähnt – ausschließlich auf die gute Haushaltslage der öffentlichen Hand zurückzuführen, die den Kapitalmarkt mit 28 Mrd € nur gut halb so stark in Anspruch nahm wie 2006. Die heimischen Kreditinstitute weiteten dagegen ihre Mittelbeschaffung am deutschen Rentenmarkt auf 42 Mrd € aus. Nicht zuletzt vor dem Hintergrund der Finanzmarkturbulenzen emittierten sie verstärkt die besonders flexibel gestaltbaren Sonstigen Bankschuldverschreibungen (55 ½ Mrd €). Die teilweise mit Staatsgarantien ausgestatteten Spezialkreditinstitute nahmen den Kapitalmarkt nur geringfügig weniger mit 42 Mrd € in Anspruch. Dagegen verringerte sich im Zusammenhang mit der schwachen Nachfrage nach Wohnungsbaufinanzierungen und der verminderten Kreditaufnahme der öffentlichen Hand im Jahr 2007 der Umlauf von Hypothekendarlehen und insbesondere von Öffentlichen Pfandbriefen (11 ½ Mrd € bzw. 44 Mrd €). Die heimischen Unternehmen weiteten ihre Mittelbeschaffung am deutschen Rentenmarkt auf 20 Mrd € aus (2006: 9 Mrd €), wobei es sich per saldo ausschließlich um kurz laufende Geldmarktpapiere handelte.

*Keine spürbare Belegung der Aktienemissionen*

Am deutschen Aktienmarkt nahmen inländische Unternehmen im vergangenen Jahr bei steigenden Kursen zudem 10 Mrd € auf, verglichen mit 9 Mrd € im Jahr davor. Auf börsennotierte Gesellschaften entfielen 7 Mrd €. Den rückwirkend zum Jahresanfang 2007 in Deutschland eingeführten Real Estate Investment Trusts flossen bislang 1 Mrd € zu.

*Mittelaufkommen inländischer Investmentfonds rückläufig*

Das Mittelaufkommen inländischer Investmentfonds ging im Jahr 2007 um rund ein Drittel auf 13 ½ Mrd € zurück. Betroffen von der Zurückhaltung der Sparer waren vorrangig Publikumsfonds, die im Ergebnis einen Mittelabfluss von 8 Mrd € zu verzeichnen hatten. Dieser ging vor allem zulasten der Renten- und Aktienfonds, aber auch aus Geldmarktfonds zogen Anleger Gelder ab. Den institutionellen Anlegern vorbehaltenen Spezialfonds flossen im Ergebnis 21 ½ Mrd € zu. Das war rund ein Drittel weniger als das Mittelaufkommen des Jahres 2006. Dagegen konnten ausländische Fonds ihren Absatz in Deutschland annähernd verdoppeln (41 Mrd €).

*Deutsches Netto-Auslandsvermögen gestiegen*

Ein nennenswerter Teil der Geldvermögensbildung inländischer Sektoren erfolgte somit auch 2007 – wie bereits in den Vorjahren – im Ausland. Im Ergebnis nahm das deutsche Netto-Auslandsvermögen in den ersten drei Quartalen um knapp 29 Mrd € zu. Letztlich ging der Anstieg auf den Leistungsbilanzüber-

schuss Deutschlands zurück. Dieser betrug im Gesamtjahr 2007 184 Mrd € (oder rd. 7 ½ % des BIP). Dagegen schlugen umfangreiche Bewertungseffekte, die maßgeblich mit der Aufwertung des Euro zusammenhingen, in der Auslandsposition negativ zu Buche.





# Währungs- und Finanzsystem

---

*Das internationale Währungs- und Finanzsystem war im vergangenen Jahr weiterhin durch hohe Leistungsbilanzungleichgewichte geprägt. Insbesondere in Teilen Asiens nahmen die Überschüsse weiter zu und führten dort zu einem neuerlichen kräftigen Anstieg der Devisenreserven. In die Verwaltung der hohen öffentlichen Fremdwährungsbestände sind in einer Reihe von Ländern zunehmend auch Staatsfonds eingebunden, deren grenzüberschreitende Anlagen zum Teil auf Vorbehalte stoßen. Mit sicherheits- und ordnungspolitischen Bedenken begründete Maßnahmen zur Abwehr unerwünschter Investitionen dürfen jedoch den Grundsatz der Kapitalverkehrsfreiheit nicht in Frage stellen.*

*Im Bereich der internationalen Finanzorganisationen wurde die für den IWF zentrale Aufgabe der Überwachung der Wirtschafts- und Währungspolitik seiner Mitglieder im Jahr 2007 weiter gestärkt. Dagegen dauert die Diskussion über zentrale Themen der IWF-Reform an. So konnten grundsätzliche Meinungsunterschiede zwischen Industrie- und Schwellenländern in der Frage der Quotenreform bislang nicht überbrückt werden. Ein insgesamt akzeptables Reformpaket muss dem monetären Mandat des Fonds und seinen grundlegenden Prinzipien wie Gleichbehandlung und faire Lastenteilung gerecht werden.*

*Nach dem Anfang 2007 erfolgten Beitritt Bulgariens und Rumäniens zur Europäischen Union (EU) ist die Einführung des Euro in Malta und Zypern Anfang 2008 ein weiterer Schritt in der wirtschaftlichen und monetären Integration Europas. Mit der Unterzeichnung des Vertrages von Lissabon im Dezember 2007 konnte zudem die institutionelle Lähmung in Europa überwunden werden. Trotz erfreulicher Fortschritte bei der Sanierung der Staatshaushalte bleibt die Sicherung der langfristigen Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen eine zentrale wirtschaftspolitische Herausforderung in den EU-Mitgliedstaaten.*

*Die Stabilität und Funktionsfähigkeit des deutschen Finanzsystems war im letzten Jahr durch die Turbulenzen an den internationalen Finanzmärkten nicht gefährdet, wenngleich in Einzelfällen erhebliche und teilweise existenzgefährdende Schwachstellen im Risikomanagement der Institute sichtbar wurden. Trotz erheblicher Belastungen für international tätige Finanzinstitute blieb die Ertragslage der deutschen Banken insgesamt weitgehend stabil.*

## I. Fragen des internationalen Währungs- und Finanzsystems und der europäischen Integration

### 1. Internationales Währungs- und Finanzsystem

- a) Zögerlicher Abbau der globalen Ungleichgewichte bei weiterhin kräftiger Akkumulation von Devisenreserven

*Nur geringe Fortschritte beim Abbau der globalen Leistungsbilanzungleichgewichte*

Das internationale Leistungsbilanzgefüge ist weiterhin durch hohe Ungleichgewichte gekennzeichnet. Allerdings trug im vergangenen Jahr ein regional ausgewogeneres Wachstum vereinzelt zu einem leichten Rückgang der Salden bei. So nahm das Leistungsbilanzdefizit der Vereinigten Staaten unter dem Einfluss der konjunkturellen Abschwächung im Jahr 2007 erstmals seit 2001 wieder ab (auf schätzungsweise 750 Mrd US-\$ bzw. 5 ½ % des Bruttoinlandsprodukts (BIP) nach 810 Mrd US-\$ bzw. über 6 % des BIP im Vorjahr). Auch der Überschuss der Ölexportländer ging trotz weiter gestiegener Ölpreise zurück (um etwa ein Zehntel auf schätzungsweise 420 Mrd US-\$). Gleichzeitig dürfte jedoch der chinesische Leistungsbilanzüberschuss bei einem anhaltend dynamischen Wirtschaftswachstum um fast die Hälfte gestiegen sein (auf etwa 350 Mrd US-\$ bzw. 11 % des BIP). Insbesondere im Warenhandel mit der EU ist der Überschuss Chinas im vergangenen Jahr spürbar gewachsen, wobei die EU-Länder die Vereinigten Staaten nach den bis November reichenden Angaben inzwischen als größter Importeur chinesischer Waren abgelöst haben. Auch der japanische Leistungsbilanzüberschuss nahm weiter zu (auf 210 Mrd US-\$ bzw. fast 5 % des BIP). Die Leistungsbilanz des Euro-Raums blieb im vergangenen Jahr nahezu ausgeglichen.

*Unzureichende Rolle des Wechselkurses als Anpassungsinstrument*

Die Devisenreserven sind im Jahr 2007 weltweit erneut kräftig gestiegen und erreichten zuletzt (Stand November) 6,3 Billionen US-\$, wobei sich der Anteil des Euro – zu Wechselkursen von Ende 1999 gerechnet – schon seit einigen Jahren bei etwa einem Fünftel bewegt. Die chinesischen Devisenreserven lagen im November 2007 bei 1,5 Billionen US-\$ und waren damit um fast die Hälfte höher als Ende 2006. Auch in anderen wichtigen Schwellenländern, darunter Argentinien, Brasilien und Indien, sowie in der Gruppe der Öl exportierenden Staaten sind die Reserven weiter stark gewachsen. Für viele Länder dürfte dieses finanzielle Sicherheitspolster inzwischen mehr als ausreichend sein. Die anhaltende Akkumulation von Devisenreserven deutet deshalb auch darauf hin, dass der Wechselkurs als Anpassungsinstrument weiterhin eine unzureichende

Devisenreserven\*) ausgewählter Länder

Tabelle 8

Land/Ländergruppe <sup>1)</sup>	Bestand am Jahresende		Veränderung gegenüber Vorjahr					
	1998	2007 <sup>2)</sup>	2005	2006	2007 <sup>2)</sup>	2005	2006	2007 <sup>2)</sup>
	Mrd US-\$			in %				
Japan	203,2	946,5	4,5	46,1	78,0	0,6	5,6	8,9
Asiatische Entwicklungsländer	575,3	2 935,4	254,2	407,7	729,3	15,8	21,9	32,2
darunter:								
China <sup>3)</sup>	145,0	1 496,9	208,9	247,5	469,7	34,3	30,2	44,0
Hongkong	89,6	150,3	0,7	8,9	18,7	0,6	7,2	14,1
Indien	27,0	264,7	5,9	39,2	103,1	4,7	29,9	60,6
Indonesien	22,4	52,8	- 1,8	7,9	13,0	- 5,2	24,1	31,8
Malaysia	24,7	100,4	4,5	12,4	20,4	6,9	17,8	24,9
Philippinen	9,1	29,2	2,8	4,1	10,2	21,7	25,9	51,3
Singapur	74,4	160,3	3,9	20,1	26,7	3,5	17,4	19,6
Südkorea	52,0	261,5	11,8	28,4	25,2	6,0	13,5	10,6
Taiwan	90,3	270,1	11,6	12,9	4,3	4,8	5,1	1,6
Thailand	28,4	82,4	2,0	14,6	18,8	4,1	29,0	28,9
Asien insgesamt	778,5	3 881,8	258,8	453,8	807,4	10,7	16,9	25,7
Industrieländer ohne Japan	471,0	553,4	- 27,8	54,1	36,0	- 5,6	11,6	6,9
darunter:								
Vereinigte Staaten	36,0	46,0	- 4,9	3,1	5,5	- 11,4	8,2	13,4
Euro-Raum <sup>4)</sup>	288,0	209,9	- 14,0	16,9	28,2	- 7,8	10,1	15,3
Übrige Entwicklungsländer	394,4	1 861,1	195,3	354,1	530,7	23,7	34,7	38,6
Afrika	40,7	278,0	34,2	60,8	62,3	27,1	37,9	28,2
Europa <sup>5)</sup>	97,4	843,0	96,1	183,7	260,0	29,6	43,7	43,0
darunter:								
Russland	7,8	451,8	54,9	119,6	170,7	45,4	68,1	57,8
Lateinamerika und Karibik	158,4	430,3	32,0	59,3	134,3	14,8	23,9	43,7
Naher und Mittlerer Osten	97,9	309,9	32,9	50,3	74,2	20,8	26,2	30,7
Nachrichtlich:								
Öl exportierende Länder <sup>6)</sup>	89,5	948,7	120,2	223,5	283,2	34,8	48,0	41,1
Alle Länder	1 643,8	6 296,3	426,2	862,0	1 374,1	11,4	20,6	27,3

Quelle: IWF; eigene Berechnungen. — \* Zu laufenden Wechselkursen. — 1 Abgrenzung nach Industrie- und Entwicklungsländern gemäß International Financial Statistics des IWF. — 2 Stand November; Veränderungen in 2007 auf das Jahr hochgerechnet. — 3 Reserven deutlich gemindert durch Übertragungen an Staatsbanken und die China Investment Corporation. — 4 Vor Beginn der Währungsunion Devisenreserven der Ende 2007 13 Mitgliedstaaten. — 5 Einschl. Türkei. — 6 22 Länder (ohne Iran, Syrien und Turkmenistan, 1998 auch ohne Irak); Angaben teilweise geschätzt.

Deutsche Bundesbank

Rolle spielt. Ein nachhaltiger und möglichst reibungsloser Abbau der globalen Ungleichgewichte erfordert daher neben einer höheren Ersparnisbildung in den Vereinigten Staaten und der Fortsetzung wachstumsfördernder Strukturreformen in Europa und Japan auch eine größere Wechselkursflexibilität, insbesondere in einigen Schwellenländern Asiens.

In vielen Ländern mit hohen Währungsreserven und/oder erheblichen Devisenzuflüssen stellt sich zunehmend die Frage nach einer ökonomisch sinnvollen Verwendung dieser Mittel. Sogenannte Staatsfonds bieten gegenüber der tra-

*Wachsende  
Bedeutung von  
Staatsfonds*

## Staatsfonds

---

Staatsfonds sind staatlich kontrollierte Einrichtungen, die öffentliches Finanzvermögen organisatorisch getrennt von der traditionellen Verwaltung der Devisenreserven durch Währungsbehörden anlegen. Im Unterschied zu staatlichen Pensionsfonds investieren Staatsfonds ihre Mittel größtenteils im Ausland und haben keine oder allenfalls geringe explizite Verbindlichkeiten. Allerdings gibt es keine allgemein akzeptierte Definition von Staatsfonds und viele dieser Fonds machen keine Angaben über ihr Anlagevermögen, was die statistische Erfassung erschwert.

Viele Staatsfonds existieren schon seit einigen Jahrzehnten. Sie verwalten derzeit ein Vermögen von schätzungsweise gut 2 Billionen US-\$ bis 3 Billionen US-\$ (vgl. Tabelle S. 79) und werden aus unterschiedlichen Quellen gespeist: Rohstoff-Fonds beziehen ihre Mittel überwiegend aus den Exporterlösen nicht erneuerbarer Ressourcen, die direkt oder indirekt über Steuern und Zölle an die Fonds abgeführt werden. Der weit überwiegende Teil der Staatsfonds gehört zu dieser Kategorie. So haben viele Öl exportierende Länder solche Fonds eingerichtet. Daneben gibt es Fonds, die durch Übertragung eines Teils der Devisenreserven oder anderer öffentlicher Mittel gespeist werden. Hinter den Devisenreserven stehen neben Kapitalzuflüssen aus dem Ausland hauptsächlich Leistungsbilanzüberschüsse, die mit ein Ergebnis wechselkurspolitisch flankierter Wachstums- und Entwicklungsstrategien sein können. Vor allem asiatische Länder zweigen zunehmend Teile ihrer hohen Reserven für derartige Fonds ab.

Mit Staatsfonds werden mehrere Ziele – häufig gleichzeitig – verfolgt. Die Erwirtschaftung höherer Erträge durch Diversifikation der Anlagen ist dabei ein gängiges Ziel. Sehr verbreitet sind Fonds, deren Hauptziel der Aufbau von Vermögen für künftige Generationen ist, um die finanziellen Folgen einer alternden Bevölkerung oder künftig sinkender Exporteinnahmen aus zur Neige gehenden Rohstoffreserven abzufedern. Die Investitionsstrategie dieser sogenannten Wohlfahrts- und Zukunftsfonds ist langfristig ausgerichtet. Dagegen haben Stabilisierungsfonds eine eher mittelfristige Perspektive und dienen vor allem der makroökonomischen Stabilisierung und Dämpfung ökonomischer Schocks. Hier geht es typischerweise um die Abmilderung der Folgen von Rohstoffpreisschwankungen für den Staatshaushalt und eine erleichterte geldpolitische Steuerung. Insbesondere soll verhindert werden, dass die bei hohen Rohstoffpreisen reichlich sprudelnden Staatseinnahmen sofort verausgabt werden und damit ein ohnehin hohes Wirtschaftswachstum zusätzlich anheizen. Zugleich wird ein staatliches Finanzpolster für Zeiten niedriger Rohstoffpreise angelegt. In Boomphasen mit kräftigen Devisenzuflüssen können Staatsfonds dazu beitragen, eine starke monetäre Expansion, inflationären Druck und die Aufwertung des realen Wechselkurses zu begrenzen. Eine starke reale Aufwertung ist gerade für rohstoffreiche Länder häufig ein Problem, weil dadurch die internationale Wettbewerbsfähigkeit der heimischen Wirtschaft außerhalb des Rohstoffsektors beeinträchtigt wird („dutch disease“). Schließlich können Staatsfonds für die Förderung und Diversifizierung der inländischen Wirtschaft herangezogen werden. Dies kann jedoch zu Konflikten mit der Stabilitätspolitik und etwaigen Wechselkurszielen führen.

## noch: Staatsfonds

Ausgewählte Staatsfonds*)				
Name	Land	Mittelherkunft <sup>1)</sup>	Hauptziele	Anlagevolumen, Mrd US-\$ <sup>2)</sup>
Abu Dhabi Investment Authority	VAE <sup>3)</sup>	Rohstoffe	Intergenerativer Vermögensaufbau	500 bis 850
Government Pension Fund – Global (GPF)	Norwegen	Rohstoffe	Intergenerativer Vermögensaufbau, makroökonomische Stabilisierung	380
Saudi Arabian Monetary Agency (SAMA)	Saudi-Arabien	Rohstoffe	keine Angabe	300 bis 350
Government of Singapore Investment Corporation	Singapur	andere Quellen	Rendite	100 bis 330
Kuwait Investment Authority: General Reserve Fund, Future Generation Fund	Kuwait	Rohstoffe	Makroökonomische Stabilisierung, intergenerativer Vermögensaufbau	250
China Investment Corporation Reserve Fund	China Russland	andere Quellen Rohstoffe	Rendite Makroökonomische Stabilisierung	200 125
Temasek Holdings	Singapur	andere Quellen	Rendite, strategische Investitionen	108
Future Fund	Australien	andere Quellen	Intergenerativer Vermögensaufbau	61
Qatar Investment Authority	Katar	Rohstoffe	keine Angabe	40 bis 70
Libyan Investment Authority	Libyen	Rohstoffe	keine Angabe	40 bis 50
Revenue Regulation Fund	Algerien	Rohstoffe	Entwicklung der inländischen Wirtschaft, makroökonomische Stabilisierung	45
Alaska Permanent Fund Corporation	Vereinigte Staaten	Rohstoffe	Intergenerativer Vermögensaufbau	40
Brunei Investment Authority	Brunei	Rohstoffe	Rendite	30 bis 35
National Wealth Fund	Russland	Rohstoffe	Intergenerativer Vermögensaufbau, Rendite, Entwicklung der inländischen Wirtschaft	32
Korea Investment Corporation	Südkorea	andere Quellen	Rendite	20
Khazanah Nasional Berhad	Malaysia	andere Quellen	Rendite, strategische Investitionen, Entwicklung der inländischen Wirtschaft	20
National Fund of the Republic of Kazakhstan	Kasachstan	Rohstoffe	Makroökonomische Stabilisierung, intergenerativer Vermögensaufbau	20
Dubai International Capital	VAE <sup>3)</sup>	Rohstoffe	Rendite	15 bis 20
Alberta Heritage Savings Trust Fund	Kanada	Rohstoffe	Intergenerativer Vermögensaufbau	16
State General Reserve Fund, Oil Fund	Oman	Rohstoffe	Intergenerativer Vermögensaufbau, makroökonomische Stabilisierung, Entwicklung der inländischen Wirtschaft	10
Alle hier betrachteten Fonds				2 352 bis 3 032

\* Quellen: BIZ, EZB, IWF, nationale Webseiten, Marktstudien; jeweils zuletzt verfügbare Angaben. — 1 Andere Quellen umfassen insbesondere die Übertragung von Währungsreserven und anderen öffentlichen Mitteln. — 2 Teilweise grobe Schätzungen. Größenordnungen schwanken je nach Quelle; Bandbreite anhand der jeweils höchsten bzw. niedrigsten verfügbaren Angabe. — 3 Vereinigte Arabische Emirate.

ditionellen Anlage von Devisenreserven durch Währungsbehörden mehr Spielraum für eine ertrags- und risikoorientierte Diversifikation. Zudem haben sich solche Fonds – vor allem in Rohstoff exportierenden Ländern – als nützliches Instrument der makroökonomischen Stabilisierung und zum Aufbau eines intergenerativen Kapitalstocks erwiesen. Die von Staatsfonds insgesamt verwalteten Mittel dürften sich in einer Größenordnung von gut 2 Billionen US-\$ bis 3 Billionen US-\$ bewegen.<sup>1)</sup> Damit wären Staatsfonds etwa so groß wie Hedgefonds und Private Equity Fonds zusammen. Gegenüber den von institutionellen Investoren insgesamt verwalteten Finanzmitteln in Höhe von mehr als 50 Billionen US-\$ ist ihr Vermögensbestand aber vergleichsweise gering. Staatsfonds dürften jedoch weiter erheblich an Bedeutung gewinnen. So rechnet der IWF mit einer Zunahme ihrer Mittel auf 12 Billionen US-\$ bis zum Jahr 2012.

*Auswirkungen von Staatsfonds auf die Finanzmärkte eher positiv...*

Aufgrund ihres hohen und weiter steigenden Anlagevolumens sind Staatsfonds wichtige Akteure an den internationalen Finanzmärkten. Von ihren Aktivitäten sollten insoweit tendenziell positive Wirkungen auf die Märkte ausgehen, wie ihr längerfristiger Anlagehorizont Marktvolatilitäten dämpft.

*...aber in Empfängerländern Sorge vor politisch motivierten Investitionen*

Nicht auszuschließen ist jedoch, dass Staatsfonds auch Investitionen tätigen, mit denen weniger ökonomische als politische Ziele verfolgt werden. Vor diesem Hintergrund wird gegenwärtig diskutiert, ob bestehende Regelungen ausreichen, um unerwünschte ausländische Investitionen, etwa in sicherheitsrelevanten Bereichen, kontrollieren zu können. Zudem resultieren ordnungspolitische Bedenken aus der Sorge, dass Investitionen ausländischer Staatsfonds – oder staatlich kontrollierter ausländischer Unternehmen – zu einer „Verstaatlichung durch die Hintertür“ führen könnten. Vorbehalte gegen Staatsfonds sind zum Teil auch darauf zurückzuführen, dass – von einigen Ausnahmen abgesehen – nur wenig über ihre Ziele und Anlagestrategien bekannt ist. Dieser Mangel an Transparenz begünstigt protektionistische Bestrebungen in den Empfängerländern.

*Grundsatz der Kapitalverkehrsfreiheit nicht in Frage stellen*

Sofern Maßnahmen zur Abwehr ausländischer Investitionen aus übergeordneten sicherheits- oder ordnungspolitischen Gründen für erforderlich gehalten werden, sollten diese verhältnismäßig und transparent sein und nicht diskriminierend angewendet werden. Aus Sicht der Bundesbank darf der Grundsatz

---

<sup>1</sup> Zur Problematik der statistischen Erfassung von Staatsfonds vgl. die Erläuterungen auf S. 78 f. Nach Schätzungen des IWF liegt das Anlagevolumen von Staatsfonds zwischen 1,9 Billionen US-\$ und 2,9 Billionen US-\$; vgl.: Global Financial Stability Report, Oktober 2007. Einzelne Marktschätzungen gehen sogar von bis zu 3,5 Billionen US-\$ aus.

des freien Kapitalverkehrs nicht in Frage gestellt werden. Vielmehr sollten hier noch bestehende Beschränkungen – gerade auch in Ländern mit Staatsfonds – weiter abgebaut werden. Deutschland mit seiner offenen Volkswirtschaft und traditionell hohen Leistungsbilanzüberschüssen ist auf Investitionsmöglichkeiten im Ausland angewiesen und hat umgekehrt von ausländischen Kapitalzuflüssen profitiert – Investitionen von Staatsfonds eingeschlossen.

Die Bundesbank unterstützt sowohl vor diesem Hintergrund als auch mit Blick auf die Stabilität des internationalen Finanzsystems Bemühungen zur Entwicklung von Best Practices bezüglich Transparenz und Rechenschaftspflichten sowie Organisation und Risikomanagement von Staatsfonds. Darüber hinaus wären auf Seiten der Empfängerländer allgemein anerkannte Prinzipien hilfreich, die einen transparenten, fairen und wettbewerbsfreundlichen Umgang mit staatlich kontrollierten ausländischen Investitionen sicherstellen. Die G7-Finanzminister und -Notenbankgouverneure haben im Herbst 2007 IWF, Weltbank und OECD aufgefordert, sich mit diesen Fragen zu befassen und entsprechende Vorschläge zu unterbreiten.

*Mehr  
Transparenz  
erforderlich*

#### b) Aktuelle Entwicklungen im IWF und in den Entwicklungsbanken

Die Überwachung der Wirtschafts- und Währungspolitik seiner Mitglieder (Surveillance) ist die zentrale Aufgabe des IWF. Sie ist im vergangenen Jahr stärker ins Zentrum seiner Aktivitäten gerückt und effizienter gestaltet worden, insbesondere durch eine Fokussierung auf die globale Finanzstabilität und eine stärkere Berücksichtigung der Auswirkungen nationaler und supranationaler Wirtschafts- und Währungspolitik auf andere Länder und Regionen. Im Juni wurde die 30 Jahre alte Richtlinie zur Überwachung der Wechselkurspolitik durch eine neue Surveillance-Richtlinie ersetzt. Darin wurde festgeschrieben, dass der Schwerpunkt der bilateralen Surveillance auf der „externen Stabilität“ beziehungsweise „externen Instabilität“ eines Landes liegen soll. Unter Letzterer werden Leistungsbilanzungleichgewichte verstanden, von denen „störende“ Wechselkursänderungen ausgehen können. Externe Stabilität sei durch interne Stabilität zu erreichen und dürfe durch wechselkurspolitische Maßnahmen nicht gefährdet werden. Die analytischen Kriterien zur Beurteilung der externen Stabilität werden laut offiziellem Beschlusstext im Falle von Mitgliedern einer Währungsunion nicht national, sondern nur auf der Ebene der Währungsunion angewendet.

*Neue  
Surveillance-  
Richtlinie des  
IWF*

*Stärkere  
Bedeutung der  
multilateralen  
Überwachung*

Zusätzlich zur traditionellen multilateralen Überwachung, über die im World Economic Outlook und im Global Financial Stability Report berichtet wird, nutzte der IWF das neue Instrument der sogenannten multilateralen Konsultationen, um mit ausgewählten Teilnehmern – Vereinigte Staaten, Euro-Raum, Japan, China und Saudi-Arabien – über Maßnahmen zum Abbau der globalen Ungleichgewichte zu beraten.

*IWF-Quoten-  
reform weiter-  
hin zentrales  
Thema*

Die Reform der Quoten und Stimmrechte ist weiterhin das zentrale Thema der IWF-Reformdiskussion. Die angemessene Berücksichtigung des weltwirtschaftlichen Gewichts der Länder, die in den letzten Jahren dynamisch gewachsen sind und heute einen größeren Anteil an grenzüberschreitenden Güter- und Finanztransaktionen haben, ist wichtig, um die Akzeptanz des IWF als Forum der internationalen monetären Zusammenarbeit weiterhin zu gewährleisten. Nach der ersten Quotenerhöhung für vier stark unterrepräsentierte Länder (China, Korea, Mexiko, Türkei) im September 2006 soll bis zum Frühjahr 2008 Einvernehmen über umfassendere Reformen – neue Quotenformel, weitere Quotenerhöhung, mindestens eine Verdopplung der Basisstimmen – erzielt werden.

*Notwendige  
Kompromisse bei der  
Quotenreform  
sollten mone-  
täres IWF-Man-  
dat beachten*

Angesichts der unterschiedlichen Positionen der IWF-Mitglieder in der Quotenfrage ist es nach Auffassung der Bundesbank wichtig, dass der Charakter des IWF als monetäre Institution erhalten bleibt und seine grundlegenden Prinzipien wie Gleichbehandlung und faire Lastenteilung zwischen den Mitgliedern beachtet werden. Die Bundesbank setzt sich deshalb dafür ein, dass das weltwirtschaftliche Gewicht eines Landes und dessen Fähigkeit, zur Finanzierung des IWF beizutragen, angemessen in den Quoten wiedergespiegelt werden. Letztlich wird es darauf ankommen, einen tragfähigen Kompromiss auf der Basis eines insgesamt akzeptablen Quoten-Reformpakets zu erreichen.

*Schaffung  
eines nach-  
haltigen  
Einkommens-  
mechanismus  
für den IWF  
unerlässlich*

Der starke Rückgang der regulären Kreditvergabe des IWF hat zu deutlich verminderten Zinseinnahmen und dadurch zu erheblichen Einkommenseinbußen geführt. Der Verwaltungshaushalt des Fonds wies im Geschäftsjahr 2007 einen Fehlbetrag in Höhe von 111 Mio SZR (ca. 169 Mio US-\$ bzw. 119 Mio €) aus. Um die Einnahmen auf eine nachhaltige, vom Kreditvolumen unabhängige Basis zu stellen, hat ein Ausschuss hochrangiger Experten („Crockett-Komitee“) Anfang 2007 eine grundlegende Reform vorgeschlagen, die insbesondere folgende Elemente umfasst: Erweiterung der Investitionsbefugnisse des IWF, begrenzte Nutzung von Quotenmitteln für Investitionen am Kapitalmarkt, eng begrenzter Verkauf von IWF-Gold und Anlage der Erträge am Markt. Diese Vor-



schläge werden von den meisten Mitgliedsländern, so auch von Deutschland, im Grundsatz unterstützt. Zusätzlich zur Reform der Einkommensseite müssen aber auch die Ausgaben des IWF kritisch geprüft und gesenkt werden. Aus Sicht der Bundesbank muss beides Hand in Hand gehen. Baldige Entscheidungen sind erforderlich, um einen zunehmenden Rückgriff auf die Reserven des Fonds zur Finanzierung der laufenden Ausgaben zu vermeiden.

Mit acht Kreditvereinbarungen bewegte sich die Anzahl der regulären IWF-Kreditprogramme im Jahr 2007 etwa auf Vorjahrsniveau. Gleichzeitig war das ausstehende Kreditvolumen weiter rückläufig (6,5 Mrd SZR bzw. etwa 10 Mrd US-\$ oder 7 Mrd € zum Jahresende). Mit 4,6 Mrd SZR (rd. 7 Mrd US-\$ bzw. 5 Mrd €) entfielen zwei Drittel davon auf die Türkei. Auch das Engagement des Fonds bei der Kreditvergabe an einkommensschwache Länder im Rahmen der konzessionären Programmfinanzierung, die außerhalb des eigentlichen IWF-Mandats liegt, war rückläufig. Das vergleichsweise junge Policy Support Instrument, eine Programmvereinbarung für einkommensschwache Länder zur Unterstützung der Wirtschaftspolitik ohne Bereitstellung finanzieller Mittel, hat sich weiter etabliert.

*Reguläres IWF-Kreditgeschäft stagniert*

Der Anfang Juli 2007 vollzogene Wechsel im Amt des Weltbank-Präsidenten lenkte erneut das Augenmerk der Öffentlichkeit auf die Frage nach der zukünftigen Rolle der Weltbank beziehungsweise der multilateralen Entwicklungsbanken. Für die Weltbank soll nun neben der Armutsbekämpfung als weiterhin zentrale Aufgabe und der Beibehaltung der (umstrittenen) Geschäftstätigkeit in Ländern mittleren Einkommens die Hilfe für „fragile Staaten“ und für arabische Länder in den Vordergrund rücken. Außerdem will die Bank künftig in ihrem Programm globale öffentliche Güter (Klimawandel, Umwelt, Bekämpfung ansteckender Krankheiten etc.) stärker berücksichtigen. Zur Erfüllung dieser neuen strategischen Ausrichtung soll die Weltbank zu einer „Wissensbank“ fortentwickelt werden.

*Neue Prioritäten bei der Weltbank*

#### c) Informelle internationale Zusammenarbeit

Die informelle Zusammenarbeit im Rahmen der G7 erfolgte im Jahr 2007 unter deutscher Präsidentschaft. Angesichts des starken Wachstums der Hedgefonds-Branche und der Derivatmärkte wurde mit Blick auf mögliche Risiken für die Stabilität des Finanzsystems von der Bundesregierung und der Bundesbank die Forderung nach erhöhter Transparenz in diesen Bereichen vorangetrieben. Zu den wichtigen Anliegen der deutschen G7/G8-Präsidentschaft zählte zudem die

*Schwerpunkte der deutschen G7/G8-Präsidentschaft*

Entwicklung von Anleihemärkten in lokaler Währung in Schwellen- und Entwicklungsländern (vgl. S. 127).

*G7 und G20  
diskutieren  
über IWF-  
Reform*

Gleichzeitig war die IWF-Reform ein wichtiges Thema der informellen internationalen Zusammenarbeit im Rahmen der G7 und der G20. Die G20 war 1999 auf Initiative der G7 als informelles Forum für den Dialog zwischen Industrie- und Schwellenländern geschaffen worden und hat vor allem in den ersten Jahren ihres Bestehens durch konstruktive Diskussion und beispielhaftes Verhalten wesentliche Anstöße zur Verbesserung der finanziellen und monetären Stabilität in den Schwellenländern gegeben. In der schwierigen Frage der IWF-Quotenreform ist es der G20 bislang allerdings trotz gewisser Fortschritte nicht gelungen, die insbesondere zwischen Industrie- und Schwellenländern bestehenden grundsätzlichen Meinungsunterschiede zu überbrücken.

## 2. Europäische Integration

---

### a) Erweiterungen von Europäischer Union und Euro-Raum

*Schwierige  
Beitrittsver-  
handlungen  
mit Kroatien  
und der Türkei*

Mit dem Beitritt Bulgariens und Rumäniens zur EU ist der Erweiterungsprozess zunächst einmal abgeschlossen. Die im Oktober 2005 begonnenen ergebnisoffenen Beitrittsverhandlungen mit Kroatien und der Türkei kommen nur schleppend voran. Von insgesamt je 33 Verhandlungskapiteln wurden bislang mit Kroatien zwei von 16 geöffneten und mit der Türkei eines von sechs geöffneten Kapiteln vorläufig abgeschlossen.

*Einführung des  
Euro in Malta  
und Zypern*

Am 1. Januar 2008 führten Malta und Zypern den Euro ein. Auf Grundlage der Konvergenzberichte von EZB und EU-Kommission sowie einer Empfehlung des Rates beschlossen die Staats- und Regierungschefs im Juni 2007 die Aufnahme Maltas und Zyperns in den Euro-Raum. Daraufhin wurden im Juli 2007 die Ausnahmeregelungen für beide Länder aufgehoben und die Konversionskurse ihrer Währungen zum Euro – deckungsgleich mit den Leitkursen im Wechselkursmechanismus (WKMII) – festgelegt.

*Aufwertung  
der Slowa-  
kischen Krone  
im WKMII*

Im WKMII kam es zu einem Realignement der Slowakischen Krone, die am 16. März 2007 um 8,5 % aufgewertet wurde. Die Aufwertung, die fundamental gerechtfertigt war und den Markterwartungen entsprach, wurde mit entsprechenden Politikverpflichtungen der Slowakei zur Unterstützung der Nachhaltigkeit der Konvergenz verbunden.

b) Wirtschaftspolitische Koordinierung in der Europäischen Union zeigt anhaltenden Konsolidierungs- und Reformbedarf

Nachdem der Ecofin-Rat im Juni 2007 unter anderem Deutschland aus dem Defizitverfahren entlassen hatte, waren Ende 2007 noch gegen sechs EU-Mitgliedstaaten, darunter die EWU-Länder Italien und Portugal, Verfahren wegen einer Überschreitung der vertraglichen Defizitgrenze anhängig. Unerwartete Steuermehreinnahmen bei günstiger Wirtschaftsentwicklung, aber auch Konsolidierungsbemühungen haben jedoch dazu beigetragen, dass sich das Budgetdefizit im Durchschnitt des Euro-Raums mit voraussichtlich 0,8% des BIP gegenüber 2006 annähernd halbiert hat. Für die EU insgesamt dürfte sich die Nettokreditaufnahme des öffentlichen Sektors im vergangenen Jahr um einen halben Prozentpunkt auf 1,1% des BIP verringert haben. Diese positive Entwicklung darf freilich nicht zu einer Lockerung der Ausgabendisziplin in den Mitgliedstaaten verführen, da sich eine Eintrübung der Wirtschaftsaussichten abzeichnet und die Überalterung der Bevölkerung in vielen Ländern zu erheblichen Belastungen der Staatshaushalte führen wird. Die Sicherung der langfristigen Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen und damit die Glaubwürdigkeit des Stabilitäts- und Wachstumspakts erfordern nachhaltige Haushaltskonsolidierungen und einen raschen Abbau der hohen Schuldenquoten. Die Vereinbarung der Eurogruppe, ihre mittelfristigen Haushaltsziele spätestens 2010 zu erreichen, ist daher zu begrüßen. Nationale finanzpolitische Regeln können hierbei einen zusätzlichen wichtigen Beitrag zur Wahrung von Haushaltsdisziplin leisten.

*Konsolidierungserfolge dauerhaft sichern*

Die EU-Mitgliedstaaten haben im Rahmen der erneuerten Lissabon-Strategie für Wachstum und Beschäftigung Ende 2007 die zweiten Fortschrittsberichte zu ihren Nationalen Reformprogrammen für den Zeitraum 2005 bis 2008 vorgelegt. In einer ersten Bewertung stellte der Ecofin-Rat fest, dass trotz bereits erzielter Erfolge viele Lissabon-Ziele nicht ohne weitere entschlossene Bemühungen zu erreichen seien. Handlungsbedarf bestehe unter anderem bei der Intensivierung des Wettbewerbs im Dienstleistungs- und Energiesektor sowie der Flexibilisierung der Arbeitsmärkte. Die wirtschafts- und beschäftigungspolitischen Empfehlungen der Integrierten Leitlinien für den Dreijahreszyklus von Frühjahr 2008 bis 2011 legen den Schwerpunkt daher auf die Umsetzung bereits formulierter Ziele und nicht auf grundlegend neue Reformvorschläge.

*Lissabon-Ziele erfordern weitere entschlossene Reformschritte*

## Der Vertrag von Lissabon

---

Der am 13. Dezember 2007 von den Staats- und Regierungschefs der 27 Mitgliedstaaten unterzeichnete Vertrag von Lissabon ändert den EU-Vertrag und den EG-Vertrag, der künftig „Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union“ heißen wird. Bevor der neue Vertrag zum 1. Januar 2009 in Kraft treten kann, müssen alle Ratifizierungshürden genommen werden. Nachfolgend werden einige Neuerungen des Vertrages von Lissabon im Hinblick auf Änderungen im Wirtschafts- und Währungskapitel dargestellt.

### EZB als Organ

Im Änderungsvertrag wird die EZB zu einem Organ der Union. Neben den übrigen Organen – dem Europäischen Parlament, dem Europäischen Rat, dem Rat der Union, der Europäischen Kommission, dem Europäischen Gerichtshof und dem Europäischen Rechnungshof – wird sie nunmehr in Artikel 9 aufgeführt. In diesem Punkt hat die Regierungskonferenz 2007 ihr Mandat, wonach das Währungskapitel geschlossen bleiben sollte, nicht erfüllt. Derzeit werden das ESZB und die EZB, ihrem Status als Institution sui generis folgend, in einem eigenen Artikel (Art. 8 EG) genannt. Die EZB unterscheidet sich von den übrigen Organen in verschiedenen Punkten: Sie hat eine eigene Rechtspersönlichkeit und ihr Kapital gehört den nationalen Zentralbanken. Somit ist sie nicht in den Gemeinschaftshaushalt einbezogen, sondern genießt finanzielle Unabhängigkeit. Während nach geltendem Recht sowohl EZB als auch ESZB im ersten Teil (Grundsätze) des EG-Vertrages und damit an prominenter Stelle genannt werden, wird das ESZB künftig erstmalig in Teil 3 des Vertrages über die Arbeitsweise der EU genannt. Für diesen Teil 3 gilt in der Zukunft ein vereinfachtes Änderungsverfahren, wonach ohne Einberufung einer Regierungskonferenz der Europäische Rat einstimmig einen Beschluss zur Änderung von Bestimmungen dieses Teils erlassen kann. Bei institutionellen Änderungen im Währungsbereich muss dabei die EZB angehört werden. Ein derartiger Beschluss kann jedoch erst nach Zustimmung der Mitgliedstaaten gemäß ihren jeweiligen verfassungsrechtlichen Vorschriften in Kraft treten, sodass bei Änderungen in Teil 3 des Vertrages über die Arbeitsweise der EU weiterhin hohe rechtliche Anforderungen erfüllt sein müssen.

### Ernennung der Mitglieder des Direktoriums der EZB

Der Präsident, der Vizepräsident und die weiteren Mitglieder des Direktoriums der EZB werden künftig mit qualifizierter Mehrheit vom Europäischen Rat ausgewählt und ernannt. Nach derzeitigem Recht werden sie einvernehmlich von den Regierungen der Mitgliedstaaten auf Ebene der Staats- und Regierungschefs ernannt.

### Außenvertretung des Euro-Raums

In einem neuen Kapitel 3 a „Besondere Bestimmungen für die Mitgliedstaaten, deren Währung der Euro ist“ finden sich die Regelungen zur Außenvertretung des Euro-Raums, die bislang in Artikel 111 Absatz 4 EG geregelt waren. Im Vergleich zum geltenden Recht fällt auf,

## noch: Der Vertrag von Lissabon

---

dass nun von gemeinsamen Standpunkten und einheitlicher Vertretung die Rede ist, während bisher lediglich Standpunkte und Vertretungen vorgesehen waren. Ferner wird in Artikel 115 c nicht die derzeitige Bestimmung aufgegriffen, wonach im Rahmen der Außenvertretung die nach Artikel 99 und 105 EG vorgesehene Zuständigkeitsverteilung einzuhalten ist.

### Protokoll zur Eurogruppe

Die Eurogruppe, die als informelles Gremium im Dezember 1997 auf der Tagung des Europäischen Rates in Luxemburg ins Leben gerufen wurde, wird nun in einem Protokoll aufgeführt. Danach bleibt die Eurogruppe unverändert ein Forum für den informellen Meinungsaustausch. In ihr treffen sich die Minister der Mitgliedstaaten, deren Währung der Euro ist, unter Teilnahme der Europäischen Kommission. Wie bereits derzeit in der politischen Praxis üblich, wird auch künftig die EZB zu den Sitzungen der Eurogruppe eingeladen. Die Minister wählen einen Präsidenten für zweieinhalb (bislang zwei) Jahre.

### Änderungen bei der wirtschaftspolitischen Koordinierung in der EWU

Im Rahmen der wirtschaftspolitischen Koordinierung kann die Europäische Kommission künftig an einen Mitgliedstaat eine Verwarnung richten, wenn sie feststellt, dass die Wirtschaftspolitik des betreffenden Mitgliedstaats nicht mit den vom Rat verabschiedeten Grundzügen der Wirtschaftspolitik vereinbar ist. Dieses Frühwarnrecht gibt es bislang nicht. Nach geltendem Recht kann der Rat auf Empfehlung der Kommission eine Empfehlung an den betreffenden Mitgliedstaat richten, wenn festgestellt wird, dass seine Wirtschaftspolitik nicht mit den Grundzügen vereinbar ist. Diese Zuständigkeit liegt auch künftig beim Rat. Jedoch sieht der Vertrag von Lissabon neu vor, dass der Rat ohne Berücksichtigung der Stimme des betroffenen Mitgliedstaats beschließt. Zudem sind Mitgliedstaaten, die den Euro nicht eingeführt haben, von Entscheidungen über Euro-Länder ausgeschlossen; dies gilt analog auch für das Verfahren bei einem übermäßigen Defizit.

Im Rahmen der Haushaltsüberwachung ist die Kommission derzeit verpflichtet, dem Rat eine Stellungnahme vorzulegen, wenn sie der Auffassung ist, dass in einem Mitgliedstaat ein übermäßiges Defizit besteht. Mit dem Vertrag von Lissabon wird sie in Zukunft direkt gegenüber dem betreffenden Mitgliedstaat eine Stellungnahme abgeben und den Rat darüber lediglich unterrichten. Zudem wird der Rat künftig auf Vorschlag der Kommission und nicht wie bisher auf Empfehlung der Kommission entscheiden, ob in dem betreffenden Mitgliedstaat ein übermäßiges Defizit besteht. Da der Rat einen Vorschlag der Kommission nur einstimmig ändern kann – eine vergleichbare Einschränkung gibt es bei der Abänderung von Empfehlungen durch den Rat nicht – wird auch durch diese Neuerung, zumindest formal, der Einfluss der Kommission gestärkt. Der betreffende Mitgliedstaat ist bei der Entscheidung über die Feststellung eines übermäßigen Defizits nach dem Vertrag von Lissabon ausgeschlossen. Schließlich wird die in den weiteren Verfahrensschritten vorgesehene Zweidrittelmehrheit durch die qualifizierte Mehrheit ersetzt.

c) Einigung auf Vertrag von Lissabon

*Institutionelle  
Lähmung in  
Europa über-  
wunden*

Nach einer Reflexionsphase aufgrund der negativen Referenden zum Verfassungsvertrag wurde im ersten Halbjahr 2007 unter deutscher EU-Ratspräsidentschaft ein umfangreiches Mandat für die nachfolgende Regierungskonferenz verabschiedet. Im Dezember haben die Staats- und Regierungschefs in Lissabon den EU-Reformvertrag unterzeichnet, der den EU-Vertrag und den EG-Vertrag abändert. Damit der Vertrag von Lissabon (vgl. die Erläuterungen auf S. 86 f.) wie vorgesehen zum 1. Januar 2009 in Kraft treten kann, muss er von den 27 Mitgliedstaaten ratifiziert werden.

## II. Aktuelle Fragen des deutschen Finanzsystems

### 1. Stabilität des deutschen Finanzsystems

---

*Turbulenzen  
an den inter-  
nationalen  
Finanzmärkten*

Das deutsche Finanzsystem befand sich Anfang 2007 in robuster Verfassung und damit in einer günstigen Ausgangsposition für die Belastungsprobe durch die Turbulenzen an den internationalen Finanzmärkten. Seit dem Sommer wurden die Entwicklungen im deutschen Finanzsystem entscheidend von den internationalen Verwerfungen geprägt, womit sich der große Einfluss des internationalen Umfelds auf den deutschen Finanzsektor bestätigte.

*Ausgehend  
vom US-Hypo-  
thekenmarkt...*

Die Verwerfungen waren im Sommer vom Markt für zweitklassige Hypothekenkredite (Subprime Mortgages) in den Vereinigten Staaten ausgegangen. Steigende Ausfallraten in diesem Marktsegment führten zu zahlreichen Rating-Herabstufungen bei verbrieften Hypothekenportfolios und resultierten in einer Verunsicherung der Marktteilnehmer, steigender Risikoaversion und Liquiditätsanspannungen. Die Turbulenzen weiteten sich in der Folge auf verschiedene Marktsegmente und über Ländergrenzen hinweg aus.

*...kam es zu  
einer Neu-  
bewertung von  
Kreditrisiken, ...*

Nach einer längeren Phase außerordentlich günstiger Finanzierungsbedingungen fand ab Sommer 2007 eine umfassende Neubewertung von Kreditrisiken statt, die zu einem starken Anstieg der Risikoprämien führte. Im Zentrum des Anpassungsprozesses stand der Verbriefungsmarkt, auf dem Kredite und isolierte Kreditrisiken gebündelt, strukturiert und als Asset Backed Securities (ABS) oder Collateralised Debt Obligations (CDOs) weiterverkauft werden.

Banken hatten in solche Instrumente in großem Umfang über außerbilanzielle Zweckgesellschaften investiert. Diese refinanzierten sich über mit hohen Ratings ausgestattete Geldmarktpapiere, woraus ein erhebliches Fristentransformationsrisiko entstand. Als im Zuge der steigenden Zahlungsausfälle am US-Hypothekenmarkt generelle Zweifel an der Werthaltigkeit ihrer Aktiva aufkamen, gerieten die Zweckgesellschaften in Refinanzierungsschwierigkeiten. Die Ungewissheit über den eigenen zukünftigen Liquiditätsbedarf sowie die potenziellen direkten oder indirekten Risikopositionen von Gegenparteien ließ die Vertrauenskrise ab August 2007 auf den Interbanken-Geldmarkt überspringen und führte dort zu erheblichen Verwerfungen. Die Vermittlungsfunktion, die der Interbankenhandel üblicherweise ausübt, wurde in einem Umfeld, in dem der Aufbau von Liquiditätspuffern zum prioritären Ziel wurde, nachhaltig beeinträchtigt. Zur Dämpfung der im historischen Vergleich extremen Ausweitung der Risikospreads und starken Schwankungen der Geldmarktsätze stellte das Eurosystem über Offenmarktgeschäfte frühzeitig und der Nachfragesituation entsprechend reichlich Liquidität in verschiedenen Geldmarktfristen bereit, zum Teil in Abstimmung mit anderen wichtigen Zentralbanken.

*... Spannungen  
am Geld-  
markt...*

Durch die Krise schwächte sich im Jahr 2007 das zuvor boomende Geschäft mit Unternehmensfusionen und -übernahmen, insbesondere Leveraged-Buy-Outs, deutlich ab. Auswirkungen zeigten sich im weiteren Jahresverlauf auch am Markt für Covered Bonds, also Papieren, die sich üblicherweise durch gute Bonitätsnoten auszeichnen: Gegen Jahresende stiegen die Risikoaufschläge kräftig an; die Marktpflege mit Jumbo Covered Bonds wurde zeitweise europaweit ausgesetzt. Es gab zudem Indizien dafür, dass sich die Turbulenzen auf verschiedene Typen von US-Konsumentenkrediten ausweiten könnten. Gleichzeitig wurden Probleme bei US-Anleiheversicherern (den sog. Monolines), die sich auf Ausfallrisiken aus Finanzinstrumenten spezialisiert haben, offensichtlich.

*... und Aus-  
wirkungen auf  
weitere Markt-  
segmente*

Die Entwicklungen auf den Finanzmärkten haben sich in den Gewinn- und Verlustrechnungen großer internationaler Finanzinstitute deutlich niedergeschlagen. Durch die Neubewertung von Kreditinstrumenten ist erheblicher Wertberichtigungsbedarf entstanden. Einige Banken konsolidierten Investitionszweckgesellschaften – mit entsprechenden Verlusten – in ihre Bilanzen. Daneben mussten diejenigen Institute, deren Geschäftsmodell in starkem Maße auf dem Investment Banking und dabei vor allem auf Bündelung und Weiterverkauf von Kreditrisiken basierte, einen deutlichen Rückgang der Provisionserträge in diesem Bereich hinnehmen. Insgesamt konnten die Institute die Belastun-

*Belastungen für  
international  
tätige Finanz-  
institute*

gen aufgrund ihrer guten Kapitalausstattung jedoch verkraften. Einige große ausländische Institute sahen sich veranlasst, ihr Eigenkapital zu stärken und konnten hierzu Staatsfonds aus Asien und dem Nahen Osten als Kapitalgeber gewinnen. Die schlechtere Ertragslage sowie die Unsicherheit der Investoren spiegeln sich auch in der Entwicklung der Aktienkurse großer internationaler Finanzinstitute wider. Bei den am stärksten betroffenen Instituten kam es zu kräftigen Kurseinbrüchen.

*Deutsches  
Bankensystem  
bewahrt  
Stabilität*

In diesem Umfeld sah sich das deutsche Bankensystem im Jahr 2007 vor erhebliche Herausforderungen gestellt. In Einzelfällen traten bedeutende Schwachstellen zu Tage, die das Eingreifen der Eigentümer sowie weiterer Banken beziehungsweise Bankengruppen notwendig machten. Das deutsche Bankensystem insgesamt blieb jedoch jederzeit voll funktionsfähig und hat seine Stabilität bewahrt. Zum einen ist das deutsche Bankensystem gegenüber Störungen am Interbankenmarkt aufgrund der hohen Diversifikation bei der Refinanzierung und einem hohen Anteil an Kundeneinlagen vergleichsweise robust. Zum anderen hat sich die Risikotragfähigkeit der deutschen Banken seit 2003 kontinuierlich verbessert. Diese Einschätzung wurde durch die von der Bundesbank durchgeführten Aufsichtsgespräche und Stresstests bestätigt.

*Analyse der  
Turbulenzen*

Die Bundesbank ist in einer Reihe internationaler Gremien vertreten, die die Ursachen und die Dynamik der Finanzmarkturbulenzen analysieren und versuchen, Schwachstellen zu identifizieren und zu beheben. Das Forum für Finanzstabilität koordiniert im Auftrag der G7 die diesbezüglichen Arbeiten der verschiedenen Fachausschüsse (Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht, IOSCO, Ausschuss für das globale Finanzsystem). Zwar ist noch keine abschließende Beurteilung der Entwicklungen möglich. Es lassen sich jedoch schon einige strukturelle Defizite und Fehleinschätzungen identifizieren.

*Risiken unter-  
schätzt*

So zeigte sich, dass viele Marktteilnehmer die Interdependenzen, die zwischen verschiedenen Marktsegmenten, wie etwa Geld-, Hypotheken- und Anleihe- markt, sowie zwischen Finanzmarkt und Realwirtschaft bestehen, in ihrem Risikomanagement unterschätzten. Die Bedeutung der Liquidität für die Funktionsfähigkeit des Finanzsystems wurde durch die Verspannungen am Geldmarkt hervorgehoben. Es wurde zudem deutlich, dass die wechselseitige Abhängigkeit von Finanzierungsliquidität und Marktliquidität<sup>1)</sup> mit der Bedeutung des

---

<sup>1</sup> Unter Finanzierungsliquidität versteht man die Verfügbarkeit finanzieller Mittel. Marktliquidität ist definiert als die Möglichkeit, jederzeit großvolumige Transaktionen mit lediglich geringem Preiseffekt durchführen zu können.



Originate-to-Distribute-Geschäftsmodells zugenommen hat. Auch die unzureichende Beachtung der mit komplexen Verbriefungsstrukturen verbundenen Risiken hat zu den Finanzmarkturbulenzen beigetragen.

## 2. Ertragslage der deutschen Banken

---

Trotz der in der zweiten Jahreshälfte 2007 einsetzenden Finanzmarktkrise blieb die Ertragslage der deutschen Banken im letzten Jahr weitgehend stabil. Die Turbulenzen an den internationalen Finanzmärkten führten zwar bei den international tätigen Kreditinstituten zu einem erhöhten Wertberichtigungsbedarf. Auch mussten auf das Investment Banking fokussierte Banken Ertragseinbrüche im Provisionsergebnis verzeichnen. Von Einzelfällen abgesehen, konnten die inländischen Kreditinstitute diese negativen Impulse aber durch Ertragszuwächse in anderen Geschäftsfeldern und durch die Auflösung von Rückstellungen weitgehend kompensieren. Dabei profitierten die deutschen Banken von dem anhaltend positiven konjunkturellen Umfeld. Von den Finanzmarkturbulenzen im Wesentlichen unbeeinflusst blieb die Ertragsentwicklung der Sparkassen und Kreditgenossenschaften. Zwar gingen von der sich weiter abflachenden Zinsstrukturkurve dämpfende Effekte auf den Zinsüberschuss aus. Diese wurden aber von den positiven Impulsen der inländischen gesamtwirtschaftlichen Entwicklung aufgewogen.

*Stabile  
Ertragsent-  
wicklung trotz  
Finanzmarkt-  
krise*

Der Konsolidierungsprozess im deutschen Bankensektor setzte sich auch im Jahr 2007 weiter fort. Allerdings ließ die Dynamik im Vergleich zu den Vorjahren etwas nach. Dabei konzentrierten sich die Bankenfusionen erneut vor allem auf die im Massengeschäft tätigen Banken. So ging die Anzahl der Sparkassen im Jahresverlauf um 11 und die der Kreditgenossenschaften um 25 Institute zurück. Gleichzeitig nahm die Anzahl der in Deutschland tätigen Zweigstellen ausländischer Banken um drei Kreditinstitute zu. Insgesamt erfasste die Bankenstatistik Ende 2007 nur noch 2 015 Kreditinstitute und damit 33 weniger als ein Jahr zuvor.

*Fortsetzung  
des Konsolidie-  
rungsprozesses  
bei nachlassen-  
der Dynamik*



# Bankenaufsicht

---

*Das Jahr 2007 stellte die Finanzmärkte infolge der Probleme im US-amerikanischen Hypothekenmarkt vor eine große Belastungsprobe. Bei der Reaktion der Notenbanken auf die Marktturbulenzen zeigte sich, wie wichtig die Einschaltung der Zentralbanken in die Bankenaufsicht und ihre Marktnähe zur Bewältigung von Krisensituationen ist. Auch wurde die Notwendigkeit einer schnellen und umfassenden Anwendung des neuen Baseler-Eigenkapitalstandards deutlich, dessen Übergangsregeln zum Ende des vergangenen Jahres ausgelaufen sind. Bei der Konvergenz der Aufsichtspraktiken in Europa wurden erhebliche Fortschritte gemacht, zum Beispiel durch die Schaffung „aufsichtlicher Netzwerke“, in denen die unmittelbare Zusammenarbeit der Aufseher grenzüberschreitend tätiger Bankengruppen weiterentwickelt wird. Eine weitere Intensivierung der Konvergenz wird angestrebt, ohne dabei jedoch institutionelle Umgestaltungen vorzunehmen, die die Flexibilität der Aufsicht gerade bei der Bewältigung von Krisensituationen herabsetzen würde.*

## I. Aktuelle Entwicklungen, Lehren aus den Finanzmarkturbulenzen

*Folgen für die deutsche Kreditwirtschaft*

Die als Folge der Probleme im US-amerikanischen Hypothekenmarkt aufgetretenen Turbulenzen an den Finanzmärkten führten zu Refinanzierungsschwierigkeiten für ABCP-Programme. In der Folge kam es zu entsprechenden Positionsrücknahmen durch die involvierten Banken und damit einhergehend zu Bewertungsverlusten. Diese Entwicklungen haben auch die deutsche Kreditwirtschaft in Mitleidenschaft gezogen. Dennoch hat sich die Liquiditäts- und Solvenzlage des deutschen Bankensystems insgesamt als robust erwiesen. Als vorteilhaft für die Sicherstellung der Liquidität der Banken hat sich dabei der unmittelbare aufsichtliche Kontakt von Notenbanken und Kreditinstituten, in Deutschland also die Einbindung der Bundesbank in die Bankenaufsicht, erwiesen. Für zwei Institute, die im Zusammenhang mit ihrer Geschäftstätigkeit am ABCP-Markt Risiken weit über ihre Tragfähigkeit hinaus eingegangen waren, mussten im Zusammenhang mit den Finanzmarkturbulenzen Unterstützungsmaßnahmen ergriffen werden.

*Änderungsbedarf sorgfältig analysieren*

Angesichts der Komplexität von Ursachen- und Wirkungszusammenhang der Turbulenzen an den Finanzmärkten sollte anstelle vorschneller Aussagen über eine stärkere Regulierung („Basel III“) zunächst eine sorgfältige Analyse der Wirkungsketten erfolgen, um danach Schlussfolgerungen für die Bankenaufsicht zu ziehen.

*Neue Aufsichtsregeln Basel II schnell und umfassend anwenden*

Die Finanzmarkturbulenzen zeigen die Notwendigkeit einer möglichst schnellen und umfassenden Implementierung von Basel II. Einige der am Markt aufgetretenen Probleme sind auf die wenig adäquate Risikoabbildung und die dadurch eröffneten Arbitragemöglichkeiten unter dem alten Eigenkapitalstandard zurückzuführen, der im Jahr 2007 aufgrund eines von den meisten Banken ausgeübten Wahlrechts noch zur Anwendung kam.

Von Basel II sind demgegenüber wichtige positive Impulse für die Finanzstabilität zu erwarten. Diese liegen im Zusammenwirken von Mindestkapitalanforderungen (Säule 1), bankaufsichtlichem Überprüfungsprozess (Säule 2) und Offenlegungsanforderungen (Säule 3).

Im Lichte der Finanzmarkturbulenzen zeichnen sich jedoch über die zu erwartende positive Wirkung des neuen Aufsichtsregimes hinaus bereits erste Handlungs-

felder für die Bankenaufsicht ab, über die in den entsprechenden internationalen Gremien (insbesondere Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht) diskutiert wird. Folgende Punkte erscheinen von besonderer Bedeutung: Überprüfung der Anrechnungsfaktoren für Kreditzusagen und Liquiditätsfazilitäten, Verbesserung der Transparenz der Tätigkeit von Ratingagenturen, um das Vertrauen der Marktteilnehmer in Ratingurteile wiederherzustellen sowie Gewährleistung einer adäquaten bankaufsichtlichen Behandlung von Konzentrationsrisiken zur Sicherstellung einer angemessenen Risikodiversifikation. Dem Liquiditätsmanagement in den Banken sowie dessen aufsichtlicher Überprüfung wird in Zukunft ebenfalls eine bedeutendere Rolle zukommen. Die Risikoerkennung der Institute ist über quantitative, vergangenheitsorientierte Modelle hinaus weiterhin durch verstärkten Einsatz qualitativer Verfahren und insbesondere Stresstests zu verbessern.

*Handlungsfelder für die Bankenaufsicht aus deutscher Sicht*

## II. Fortentwicklung der nationalen und internationalen Aufsichtsstandards

### 1. Fortentwicklung der nationalen Aufsichtsstandards

---

Die Übergangsregelungen des „Capital Requirements Directive (CRD)“-Umsetzungsgesetzes, wonach die Institute noch für das abgelaufene Jahr die alten Regelungen zur Eigenmittel- und Liquiditätsausstattung sowie zur Großkreditüberwachung anwenden durften, liefen zum 31. Dezember 2007 aus. Ab Januar 2008 haben nunmehr alle Institute vollumfänglich die Regelungen der Solvabilitätsverordnung (SolvV), der Liquiditätsverordnung (LiqV) und der neu gefassten Großkredit- und Millionenkreditverordnung anzuwenden.

*Auslaufen von Übergangsregelungen der SolvV und der LiqV*

Mit der Neufassung des Kreditwesengesetzes (KWG) wurde die Möglichkeit eingeräumt, die konsolidierte Eigenmittelunterlegung auf die Basis von Konzernbilanzdaten umzustellen. Hierzu wurde zum 1. Januar 2007 die Konzernabschlussüberleitungsverordnung (KonÜV) in Kraft gesetzt, mit der bankaufsichtlich unerwünschte Eigenkapitaleffekte aus den internationalen Rechnungslegungsstandards durch „prudential filter“ beseitigt werden.

*Konzernabschlussüberleitungsverordnung (KonÜV)*

Auf nationaler Ebene wurde die Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (Markets in Financial Instruments Directive: MiFID) umgesetzt, die die Wertpapierdienstleistungsrichtlinie (ISD) aus dem Jahr 1993 abgelöst hat. Die Um-

*Umsetzung der MiFID durch das FRUG*

## Laufende Bankenaufsicht

Die Zahl der bankenaufsichtlich erfassten inländischen Kreditinstitute betrug Ende 2007 noch 2 282 (Ende 2006: 2 307).<sup>1)</sup> Somit hat sich die Straffung des deutschen Bankennetzes mit einem Rückgang von insgesamt 25 Kreditinstitute das achte Jahr in Folge verlangsamt (2001: 213, 2002: 164, 2003: 146, 2004: 71, 2005: 54, 2006: 43). Von den 59 Schließungen – ganz überwiegend aufgrund von Fusionen – entfielen 25 auf Kreditgenossenschaften und 11 auf Sparkassen. Ihnen standen 34 Eröffnungen gegenüber, insbesondere Regionalbanken, Zweigniederlassungen ausländischer Banken in erster Linie aus dem Europäischen Wirtschaftsraum (EWR) und Wertpapierhandelsbanken. Bei den beaufsichtigten Finanzdienstleistungsinstituten ist ein leichter Rückgang auf 793 zu verzeichnen (2003: 831, 2004: 827, 2005: 800, 2006: 811).

Die in der Regel im jährlichen Abstand durchgeführten Aufsichtsgespräche haben sich als wichtiges Instrument der Bankenaufsicht etabliert und sind zusammen mit den Berichten über die Prüfung des Jahresabschlusses zu einer der wesentlichen Erkenntnisquellen über die Risikolage eines Instituts geworden.

Auf der Basis von § 44 Absatz 1 Satz 2 KWG führte die Deutsche Bundesbank im letzten Jahr 115 MaRisk-Prüfungen (Mindestanforderungen an das Risikomanagement) durch. Bei den Prüfungen handelte es sich um risiko- und prozessorientierte Systemprüfungen, die die Organisation des Risikomanagements gemäß § 25a Absatz 1 KWG zum Gegenstand hatten. Der überwiegende Teil der Prüfungen bezog sich auf die Anforderungen an die Ordnungsmäßigkeit der Geschäftsorganisation des Kreditgeschäfts.

### Laufende Überwachung der Institute

Anzahl der bearbeiteten Vorgänge

Position	2005	2006	2007
1. Anzeigen, Monatsausweise und Meldungen			
Einzelanzeigen nach §§ 13 bis 14 KWG	165 477	153 653	148 244
In Sammelanzeigen nach §§ 13 bis 14 KWG aufgeführte Kreditnehmer	2 035 187	2 104 412	2 143 835
Anzeigen nach §§ 24 und 24a KWG	34 951	27 589	21 998
Monatsausweise und weitere Angaben nach §§ 25 und 25a KWG	30 086	34 486	33 558
Meldungen zum Grundsatz I bzw. nach der Solvabilitätsverordnung	28 452	27 572	27 523
Meldungen zum Grundsatz II bzw. nach der Liquiditätsverordnung	27 140	26 467	26 322
2. Prüfungs- und Rechenschaftsberichte (ab 2006 Abgrenzung geändert)	12 331	10 734	8 740
3. Aufsichtsgespräche	2 047	2 400	2 314
4. Bankgeschäftliche Prüfungen	106	186	214

<sup>1)</sup> Kreditinstitute nach § 1 Abs. 1 KWG (einschl. in Liquidation bzw. Abwicklung befindlicher Institute). Aus systematischen Gründen sind hier auch alle 52 Wertpapierhandelsbanken erfasst, obwohl 45 dieser Institute ausschließlich Finanzdienstleistungen erbringen.

Deutsche Bundesbank

## noch: Laufende Bankenaufsicht

Die Tätigkeit im Rahmen der Zulassung von internen Ratingsystemen hat sich im Vergleich zum Vorjahr leicht erhöht. Zum Jahresende hatten 63 Institute einen Antrag auf Zulassung zum auf internen Ratings basierenden Ansatz (IRBA) – davon 28 für den fortgeschrittenen IRBA – gestellt.

Im Jahr 2007 führte die Bundesbank auch vier Erst- und drei Folgeprüfungen zur Zulassung fortgeschrittener Messansätze für operationelle Risiken (Advanced Measurement Approach: AMA) durch. Diese Institute decken mit den fortgeschrittenen Messansätzen bereits einen Großteil ihrer Geschäftsaktivitäten ab. In Deutschland hat sich der Verlustverteilungsansatz als Marktstandard etabliert.

Die Bundesbank unternahm im Jahr 2007 eine Folgeprüfung im Bereich der bankinternen Marktrisikomodelle. Zusätzlich wurden verstärkt Aufsichtsgespräche in diesem Bereich geführt. Der Schwerpunkt lag hier bei den Instituten, die das besondere Kursrisiko aus Zins- und Aktienpositionen modellieren, auf den künftigen Anforderungen zur Modellierung der Ausfallrisiken im Handelsbuch (Incremental Default Risk Charge: IDRC). Hintergrund sind die am 1. Januar 2007 in Kraft getretenen und spätestens zum 1. Januar 2010 einzuhaltenden Anforderungen für die Eigenkapitalunterlegung der Ausfallrisiken.

Aufgrund der am 1. Januar 2007 in Kraft getretenen Liquiditätsverordnung haben Gespräche mit interessierten Banken und Verbänden zur Zulassung bankinterner Liquiditätsrisikomess- und -steuerungsverfahren stattgefunden. Zur Vorbereitung dieser Prüfungen wurde ein Merkblatt zum Antrags- und Zulassungsprozess veröffentlicht. Für 2008 rechnet die Bundesbank mit mehreren Erstantragsprüfungen. Die Ergebnisse der von Bundesbank und BaFin in 2007 gemeinsam durchgeführten Studie zum Liquiditätsrisikomanagement in ausgewählten deutschen Kreditinstituten sollen Anfang 2008 in einem gemeinsamen „Range of Practices“-Papier veröffentlicht werden.

Die Zahl der nach § 14 KWG vierteljährlich anzuzeigenden Millionenkredite verringerte sich vom 30. September 2006 bis zum 30. September 2007 um 0,7 % auf 504 052 Anzeigen. Gleichzeitig hat sich das gesamte angezeigte Millionenkreditvolumen in diesem Zeitraum von 8 069 Mrd € um 7,3 % auf 8 656 Mrd € zum Meldestichtag 30. September 2007 erhöht. 2 405 Institute, 981 Finanzunternehmen

### Evidenzzentrale für Millionenkredite

Jeweils Stand im 3. Quartal	Millionenkreditvolumen		Anzahl der angezeigten Millionenkredite		Anzahl der anzeigenden		
	Mrd €	Veränderung in %	Stück	Veränderung in %	Institute <sup>1)</sup>	Finanzunternehmen	Versicherungen
2000	6 487	+ 14,6	509 567	+ 5,2	3 129	993	645
2001	7 087	+ 9,2	525 020	+ 2,9	2 946	955	644
2002	7 161	+ 1,0	526 552	+ 0,3	2 777	1 075	621
2003	6 995	- 2,3	514 433	- 2,3	2 624	1 174	633
2004	7 118	+ 1,8	503 632	- 7,0	2 547	1 271	635
2005	7 843	+ 10,1	503 290	- 0,1	2 517	1 428	623
2006	8 069	+ 2,9	507 821	+ 0,7	2 489	1 362	615
2007	8 656	+ 7,3	504 052	- 0,7	2 405	981	618

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

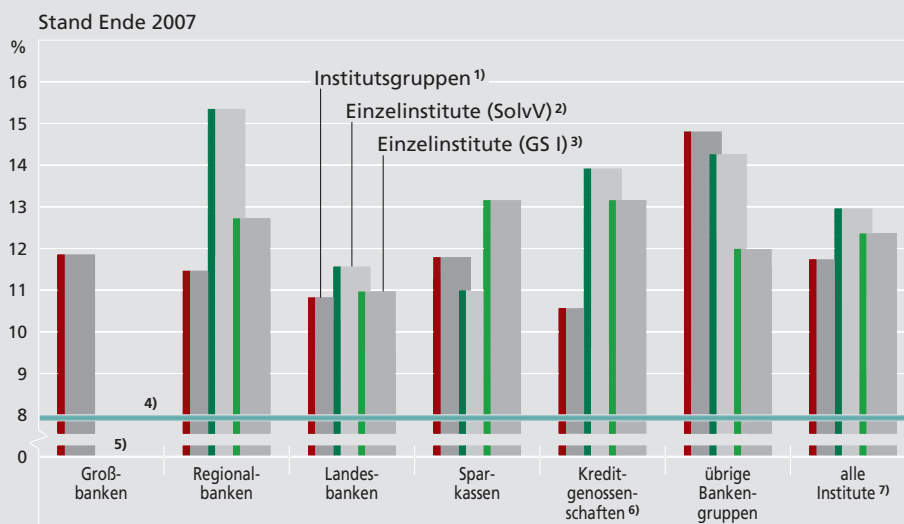
## noch: Laufende Bankenaufsicht

und 618 Versicherungen haben Millionenkreditanzeigen zum Meldetermin 30. September 2007 eingereicht.

Im Zuge der Neufassung der Groß- und Millionenkreditverordnung (GroMikV), die zum 1. Januar 2008 in Kraft getreten ist, bildete die Überarbeitung der Meldeinhalte einen weiteren Schwerpunkt in der Tätigkeit der Evidenzzentrale für Groß- und Millionenkredite. Im Hinblick auf eine zunehmend qualitative Bankenaufsicht stand dabei die Integration von risikorelevanten Informationen über den anzuzeigenden Kreditnehmer, wie zum Beispiel Ausfallwahrscheinlichkeiten (PD), risikogewichtete Aktiva (RWA) und Einzelwertberichtigungen (EWB), im Vordergrund.

Seit Anfang des Jahres 2007 sind die Bankaufsichtsbehörden nach den Vorgaben der Capital Requirements Directive europaweit verpflichtet, für jedes Institut jährlich eine eigene, das heißt vom Institut und dem Jahresabschlussprüfer unabhängige Beurteilung der Risikolage und des Risikomanagements vorzunehmen. In Deutschland werden hierzu die bankaufsichtlichen Risikoprofile erstellt, in denen die aus dem bankaufsichtlichen Überprüfungsprozess gewonnenen Erkenntnisse in Teilurteilen, die alle wesentlichen Risikoaspekte eines Instituts umfassen, bewertet werden. Für die Teilurteile wird ebenso wie für das Gesamturteil, zu dem sie verdichtet werden, eine vierstufige Qualitätsskala angewendet. In erster Linie dient das Risikoprofil dem Ziel, die Aufsichtspraxis am institutsspezifischen Risiko auszurichten und damit eine zur jeweiligen Risikosituation proportionale

### Gesamtkennziffer<sup>\*)</sup> der zur Solvabilitätsverordnung meldenden Einzelinstitute sowie der Instituts- und Finanzholdinggruppen



\* Gesamtkennziffer = (Anrechenbare Eigenmittel / (Gewichtete Risikoaktiva + Anrechnungsbeträge für Marktrisiken \* 12,5)) \* 100. — 1 Instituts- und Finanzholdinggruppen gem. § 10a KWG. — 2 Kredit- und Finanzdienstleistungsinstitute auf Einzelinstitutsbasis. — 3 Kredit- und Finanzdienstleistungsinstitute auf Einzelinstitutsbasis, die entsprechend § 339 Abs. 9 SolvV Daten gem. dem bisherigen GS I einreichen. — 4 Die Mindestquote nach Solvabilitätsverordnung beträgt 8%. — 5 Daten auf Einzelinstitutsebene sind aufgrund der Bestimmungen des § 2a KWG (Waiver-Regelung) nicht verfügbar. — 6 Ohne Genoss. Zentralbanken. — 7 Einschl. Genoss. Zentralbanken.



## noch: Laufende Bankenaufsicht

Aufsicht des Instituts auszuüben. Gleichzeitig wird die Aufsichtspraxis transparenter, indem die Aufsicht ihre Sicht des Instituts transparent macht.

Mit der zum 1. Januar 2007 erfolgten Umsetzung von Basel II im KWG beziehungsweise im Rahmen der SolvV wurde auch das Solvenzmeldewesen überarbeitet. Eine Berechnung der bisher gezeigten Eigenkapitalquote (gemäß Grundsatz I) erfolgt nicht mehr. Die Institute sind jedoch weiterhin zur Meldung der Gesamtkennziffer, die das Verhältnis zwischen allen unterlegungspflichtigen Risikopositionen und den Eigenmitteln abbildet, verpflichtet. Die durchschnittliche Gesamtkennziffer auf Einzelinstitutsebene betrug zum 31. Dezember 2007 12,5%; die Instituts- und Finanzholdinggruppen wiesen durchschnittlich eine Gesamtkennziffer von 11,7% aus. Berücksichtigt sind alle Einzelinstitute – sofern sie nicht gemäß § 2a KWG teilweise von der Einzelinstitutsaufsicht befreit worden sind – sowie Instituts- und Finanzholdinggruppen. Der Gesamtkennziffer kann im Übergangsjahr sowohl der bisherige Grundsatz I als auch die neue SolvV zugrunde liegen.

Auch das Meldewesen zur bisherigen Liquiditätsnorm Grundsatz II wurde durch die neue LiqV angepasst. Unverändert bleiben die Institute verpflichtet, ihre jederzeitige Zahlungsbereitschaft durch eine Liquiditätskennzahl von mindestens eins nachzuweisen. Die Liquiditätskennzahl betrug zum 31. Dezember 2007 im Durchschnitt 1,34.

### Liquiditätskennzahl der zur Liquiditätsverordnung meldenden Einzelinstitute \*)

Stand am Jahresende



\* Kreditinstitute und Finanzdienstleistungsinstitute auf Einzelinstitutsebene (Meldeformate LiqV und Grundsatz II). Liquiditätskennzahl = Summe der Zahlungsmittel / Summe der Zahlungsverpflichtungen. — 1 Der Mindestwert nach Liquiditätsverordnung beträgt für die Liquiditätskennzahl 1,0.

setzung der MiFID erfolgte durch das Finanzmarktrichtlinie-Umsetzungsgesetz (FRUG), das insbesondere eine Überarbeitung des Wertpapierhandelsgesetzes (WpHG) sowie eine Neufassung des Börsengesetzes (BörsG) beinhaltet. Auch im KWG hatte das FRUG Änderungen zur Folge, von denen die Einführung der neuen Erlaubnistatbestände Anlageberatung, Platzierungsgeschäft, Betreiben eines multilateralen Handelssystems und das Eigengeschäft gemäß § 1 Absatz 1a die wesentlichen Neuerungen darstellen. Im Rahmen der MiFID-Umsetzung sind nunmehr auch die Regelungen aus dem Outsourcing-Rundschreiben in die Mindestanforderungen an das Risikomanagement (MaRisk) überführt worden.

*Investmentänderungsgesetz*

Verabschiedet wurde außerdem das Investmentänderungsgesetz (InvÄndG). Eine wichtige Neuerung darin ist der Wegfall der Kreditinstituteigenschaft von Kapitalanlagegesellschaften. Eine Beaufsichtigung erfolgt insoweit nur noch nach Maßgabe der Vorschriften des InvÄndG durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht. Um weiter die Überwachung der Finanzstabilität durch die Bundesbank zu gewährleisten, ist ausdrücklich eine Weitergabe aller relevanten Informationen und Unterlagen an die Bundesbank vorgesehen.

## 2. Tätigkeit im Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht

*Neue Aufbauorganisation und Veröffentlichungen*

Der Baseler Ausschuss hat seine Organisationsstruktur überarbeitet und die Policy Development Group (PDG) sowie die International Liaison Group (ILG) neu neben der Accord Implementation Group (AIG) und der Accounting Task Force (ATF) eingerichtet, um so die verschiedenen Projektarbeitsgruppen gezielter zu führen. Deren Arbeiten betreffen unter anderem das Liquiditätsrisiko, die Eigenkapitaldefinition, das ökonomische Kapital, und sogenannte „Fair value“-Aspekte der Rechnungslegung. Zur Konsultation veröffentlicht wurde ein Regelungsvorschlag für das Adressenrisiko (das sog. Incremental Default Risk) im Handelsbuch. Verabschiedet wurde eine Empfehlung zur Kapitalallokation bei grenzüberschreitenden „Advanced Measurement Approach (AMA)“-Anwendungen.<sup>1)</sup>

---

<sup>1</sup> Basel Committee on Banking Supervision, Principles for home-host supervisory cooperation and allocation mechanisms in the context of Advanced Measurement Approaches (AMA), November 2007 ([www.bis.org/publ/bcbs135.htm](http://www.bis.org/publ/bcbs135.htm)).

### 3. Tätigkeiten im Rahmen des Committee of European Banking Supervisors (CEBS)

---

Der Schwerpunkt der Tätigkeit des Committee of European Banking Supervisors liegt in der Förderung der Konvergenz aufsichtlichen Handelns und der praktischen Kooperation. Wichtiger Baustein hierbei sind die von den Aufsehern geschaffenen „aufsichtlichen Netzwerke“ für die unmittelbare Zusammenarbeit der Aufseher grenzüberschreitend tätiger Bankengruppen, deren Bedeutung mehr und mehr zunimmt.

*Konvergenz  
aufsichtlichen  
Handelns und  
praktischer  
Kooperation*

Das Lamfalussy-Verfahren und damit die Fortschritte dieser aufsichtlichen Konvergenz und Zusammenarbeit sind nach fünf Jahren praktischer Anwendung überprüft worden. Auch nach Ansicht der Marktteilnehmer hat sich das Verfahren bewährt, sodass keine institutionellen Umgestaltungen vorgenommen werden sollten. Zur weiteren Förderung der Konvergenz sind Einzelverbesserungen der Regelungen vorgeschlagen worden.

*Überprüfung  
des Lamfalussy-  
Verfahrens  
– keine institu-  
tionellen Ände-  
rungen*



# Bargeld

---

*Die Bundesbank verfolgt im baren Zahlungsverkehr das Ziel, an einer reibungslosen und effizienten Bargeldversorgung – auch in Krisenzeiten – mitzuwirken. Sie kommt damit ihrem gesetzlichen Auftrag nach. Den „Handlungsrahmen des Eurosystems für die Falschgeldererkennung und die Sortierung von Euro-Banknoten nach Umlauffähigkeit durch Kreditinstitute und andere professionelle Bargeldakteure“ hat die Bundesbank vertraglich in nationales Recht umgesetzt. Fast drei Viertel aller Kreditinstitute in Deutschland haben mit der Bundesbank diese Verträge abgeschlossen. Weiterhin wurde die Erneuerung des Maschinenparks für die Bargeldbearbeitung mit Hochdruck fortgeführt. Die kontinuierliche Mitwirkung an der Entwicklung der zweiten Banknotenserie sowie die Einführung elektronischer Verfahren zur Optimierung des Barzahlungsverkehrs (CashEDI) stellten die Bundesbank ebenfalls vor anspruchsvolle Herausforderungen.*

*Euro-Bargeld-  
umlauf des  
Eurosystems*

Der Banknotenumlauf des Eurosystems stieg im Verlauf des Jahres 2007 erneut kräftig um 7,7 % auf 676,6 Mrd €. Der Münzumlauf erhöhte sich im Jahresverlauf um 7,6 % auf 19,2 Mrd €.

### Euro-Bargeldumlauf des Eurosystems

Tabelle 9

#### Entwicklung

Mio €

Jahresende	Bargeldumlauf	Banknotenumlauf	Münzumlauf <sup>1)</sup>
2005	581 860	565 217	16 643
2006	646 119	628 242	17 877
2007	695 860	676 621	19 239

#### Struktur am Jahresende 2007

Banknotenumlauf			Münzumlauf		
Banknoten zu €	Mio €	Anteil in %	Münzen zu €	Mio €	Anteil in %
500	226 325	33,4	2,00	7 591	39,5
200	31 137	4,6	1,00	5 701	29,6
100	120 933	17,9	0,50	2 321	12,1
50	222 112	32,8	0,20	1 565	8,1
20	49 354	7,3	0,10	988	5,1
10	19 655	2,9	0,05	614	3,2
5	7 105	1,1	0,02	285	1,5
			0,01	174	0,9
Insgesamt	676 621	100,0	Insgesamt	19 239	100,0

<sup>1</sup> Umlauf an Euro-Umlaufmünzen ohne Gedenkmünzen.

Deutsche Bundesbank

Neben den Umlaufmünzen wurden in allen Teilnehmerländern Euro-Sammlermünzen emittiert, die nur im jeweiligen Ausgabeland gesetzliches Zahlungsmittel sind. In Deutschland beliefen sich die Emissionen deutscher Euro-Sammlermünzen im Jahr 2007 auf einen Gesamtwert von 125 Mio €.

Im Geschäftsjahr 2007 hat die Bundesbank 15,2 Milliarden Euro-Banknoten im Wert von 471,7 Mrd € ausgezahlt. Im gleichen Zeitraum hat sie von ihren Kunden Einzahlungen über 14,4 Milliarden Stück Euro-Noten im Wert von 442,0 Mrd € erhalten.

Die Bundesbank strebt eine stetige Einbindung in den Bargeldkreislauf an, damit die Banknotenqualität gesichert bleibt. Ziel ist dabei, über den Zeitpunkt der Ausgabe hinaus während des Umlaufs die Qualität der Banknoten auf einem hohen Niveau zu halten, um damit eine hohe Akzeptanz von Banknoten auch an Automaten zu gewährleisten und gleichzeitig die Grundlage für eine wirksame Falschgeldprävention und -bekämpfung zu legen.

*Fälschungen  
Euro*

Die Anzahl der im deutschen Zahlungsverkehr angehaltenen und von der Bundesbank registrierten falschen Euro-Banknoten ist zum dritten Mal in Folge

Von der Bundesbank registrierte Banknoten-  
und Münzfälschungen, die im deutschen Zahlungsverkehr  
angefallen sind

Tabelle 10

Jahr	Banknoten		Münzen	
	Tsd Stück	Tsd €	Tsd Stück	Tsd €
2005	74	4 896	46	90
2006	46	3 233	77	150
2007	40	3 769	82	157

Deutsche Bundesbank

rückläufig. Bei den Euro-Münzen wurde das bisher höchste Aufkommen seit Einführung verzeichnet.

Das Falschgeldaufkommen verteilte sich sowohl bei Noten als auch bei Münzen gleichmäßig über das gesamte Jahr. Bei den Banknoten ist trotz rückläufiger Tendenz die 50-Euro-Note mit einem Anteil von 38 % noch immer der am häufigsten gefälschte Wert. Der gewachsene Anteil gefälschter 100-Euro- und 200-Euro-Noten hat dazu geführt, dass die Schadenssumme sich gegenüber dem Jahr 2006 erhöht hat. In der relativen Betrachtung liegt das Aufkommen falscher Banknoten mit rund fünf Fälschungen auf 10 000 Einwohner pro Jahr in Deutschland ausgesprochen niedrig. Bei den Münzfälschungen ist im Vergleich zum Vorjahr bemerkenswert, dass neben falschen 2-Euro-Münzen (93 %) auch zunehmend Fälschungen der 1-Euro-Münze und der 50-Cent-Münze auftraten.

Kostenlose Schulungsangebote der Bundesbank im Rahmen der Falschgeldprävention wurden auch in 2007 seitens Kreditwirtschaft, Einzelhandel und anderen Interessierten rege genutzt. Insgesamt wurden bundesweit circa 750 Schulungen mit rund 15 000 Teilnehmern durchgeführt.

*Falschgeld-  
prävention*

Im Geschäftsjahr 2007 gingen im Nationalen Analysezentrum für beschädigtes Bargeld rund 19 600 Anträge (Vorjahr: 22 500) ein. Mit diesen Anträgen

*Beschädigtes  
Bargeld*

Beim Nationalen Analysezentrum der Bundesbank  
zur Erstattung eingereichte Banknoten und Münzen  
in DM- und Euro-Währung

Tabelle 11

Jahr	Banknoten		Münzen	
	Tsd Stück	Mio €	Tsd Stück	Mio €
2005	367	13,7	264	0,06
2006	428	17,2	242	0,07
2007	452	16,6	192	0,05

Deutsche Bundesbank

wurden Noten und Münzen in DM- und Euro-Währung zur Erstattung eingereicht.

Die Zahl mit Schwefelsäure in Berührung gekommener, sogenannter „brüchiger“ Banknoten ging zu Beginn des Jahres 2007 im Vergleich zum zweiten Halbjahr 2006 sehr stark zurück. Seit dem vierten Quartal 2007 treten diese nur noch vereinzelt auf. Insgesamt wurden bisher 4 715 „brüchige“ Banknoten festgestellt. Auf welche Weise diese Banknoten mit der Schwefelsäure in Berührung kamen, konnte nicht eindeutig geklärt werden.

*DM-Bargeld-  
umlauf*

Der DM-Bargeldumlauf hat sich zum Jahresende 2007 auf 14,1 Mrd DM reduziert. Hiervon entfielen rund 7,0 Mrd DM auf Banknoten und rund 7,1 Mrd DM auf Münzen.

**Entwicklung des DM-Bargeldumlaufs**

Tabelle 12

Mio DM			
Jahresende	Bargeldumlauf	Banknotenumlauf	Münzsumlauf
2005	14 725	7 497	7 228
2006	14 380	7 218	7 162
2007	14 086	6 990	7 096

Deutsche Bundesbank

*Mitwirkung  
bei der Ent-  
wicklung der  
zweiten Bank-  
notenserie*

Der EZB-Rat hat im März 2003 den Grundsatzbeschluss zur Entwicklung einer zweiten Euro-Serie (ES 2) gefasst, die in einigen Jahren die jetzige Banknotenserie ablösen soll. Zur Wahrung der Kontinuität sollen die wesentlichen Designelemente der ersten Euroserie (Hauptmotive „Tore und Brücken“ sowie die vorherrschende Farbgebung) übernommen werden. Im Gegensatz zur gegenwärtigen Banknotenserie erfolgt die Einführung der einzelnen Nominalen der neuen Banknoten zeitlich versetzt. Als erste Stückelung ist die 50-Euro-Banknote zur Emission vorgesehen.

Im Oktober 2007 hat der EZB-Rat die Sicherheitsmerkmale für ES 2 ausgewählt, mit denen die Erkennbarkeit von Fälschungen für die Öffentlichkeit weiter verbessert werden soll. Bevor die Serienproduktion aufgenommen werden kann, sind noch verschiedene weitere Arbeitsschritte erforderlich: Zunächst muss das endgültige Design ausgearbeitet werden. Im Anschluss daran werden die Druckvorlagen erstellt. Weitere Tests erfolgen dann im Rahmen der Pilotproduktion, die in verschiedenen Druckereien stattfinden soll, die bereits Euro-Banknoten hergestellt haben.



Die Bundesbank hat im vierten Quartal damit begonnen, ihr Verfahren CashEDI (Cash Electronic Data Interchange) einzuführen, das Bargeldakteuren den elektronischen Austausch von bargeldrelevanten Daten auf Basis internationaler Standards ermöglicht. Damit wird ein wichtiger Beitrag zur effizienten, transparenten und sicheren Gestaltung der Bargeldprozesse geleistet.

*Einführung von  
CashEDI*

Im Geschäftsjahr wurden weitere 20 Filialen auf Multistückelungsbetrieb umgerüstet, sodass per Ende Dezember 2007 von 47 Filialen 39 ihren Kunden ermöglichen, Multistückelungseinzahlungen vorzunehmen. Mit der Anpassung des Dienstleistungsangebots war auch eine Veränderung der Einzahlungsbedingungen bei der Bundesbank verbunden. Banknoten müssen von den Marktteilnehmern nicht mehr aufwendig nach Lage und Stückelung sortiert werden. Gegen das von der Bundesbank erhobene Entgelt von 1 € je Multistückelungseinzahlung hatte die Bundesvereinigung der Deutschen Geld- und Wertdienste (BDGW) Klage beim Landgericht Frankfurt eingereicht. Das Gericht wies die Klage ab und bestätigte in seiner Entscheidung die Rechtsauffassung der Bundesbank, nach der sie bei der Annahme und Bearbeitung von Banknoten im Rahmen ihres hoheitlichen Sorgeauftrags handelt.

*Dienstleistungs-  
angebot der  
Bundesbank  
spiegelt hoheit-  
lichen Sorge-  
auftrag wider*

Dieser hoheitliche Sorgeauftrag wurde bislang durch eine freiwillige Vereinbarung (sog. „Gentlemen’s Agreement“) aus dem Jahr 1994 ergänzt, wonach Kreditinstitute nur von der Bundesbank geprüfte Banknoten über Geldausgabeautomaten auszahlen dürfen. Diese Vereinbarung wird nun durch den „Handlungsrahmen für die Falschgeldererkennung und Sortierung nach Umlauffähigkeit durch Kreditinstitute und andere professionelle Bargeldakteure“ ersetzt. Die Deutsche Bundesbank und der Zentrale Kreditausschuss (ZKA) haben sich unter Mitwirkung des Bundeskriminalamts im März 2007 auf einen Mustervertrag für die nationale Umsetzung des Handlungsrahmens verständigt. Ende Mai 2007 wurden allen Kreditinstituten über die Filialen der Bundesbank Verträge zur Unterzeichnung übersandt. Nach Vertragsabschluss können Banknoten über Geldausgabeautomaten und andere kundenbediente Automaten wieder ausgezahlt werden, wenn die Kreditinstitute

*Handlungs-  
rahmen für  
Falschgeld-  
erkennung  
und Sortierung  
nach Umlauf-  
fähigkeit durch  
Kreditinstitute  
und andere  
professionelle  
Bargeldakteure*

- von einer nationalen Zentralbank des Eurosystems geprüfte Banknoten verwenden,
- selbst Banknoten entsprechend den vertraglichen Vereinbarungen auf Echtheit und Umlauffähigkeit prüfen oder
- die Prüfung der Banknoten an einen Dritten (Dienstleister) auslagern.

Bis zum Jahresschluss hatten über 70 % aller Kreditinstitute den Vertrag unterschrieben und werden auf der Internetseite der Bundesbank aufgeführt.

*Dienstleistungs-  
angebot im  
Münzbereich*

Die Bundesbank strebt im Rahmen ihrer Bargeldstrategie eine Beschränkung ihrer Münzgeschäfte auf den Spitzenausgleich an. Die Voraussetzungen hierfür wurden im Jahr 2003 mit der Einführung des Münzrollenstandards geschaffen. Seitdem können die Bargeldakteure ihre Münzen ohne Beteiligung der Bundesbank direkt untereinander ausgleichen. Hiervon wird jedoch bisher nur in begrenztem Umfang Gebrauch gemacht.

# Unbarer Zahlungsverkehr und Wertpapierabwicklung

---

*Sicherheit und Effizienz in der Abwicklung des unbaren Zahlungsverkehrs und von Wertpapiergeschäften sowie Innovationen im Zahlungsverkehr zu unterstützen sind strategische Ziele der Bundesbank. Im Zahlungsverkehr verfolgt sie diese Ziele aufgrund ihres gesetzlichen Auftrags. In der Wertpapierabwicklung besteht ihr Interesse aufgrund der engen Wechselwirkung mit dem Zahlungsverkehr und der Relevanz für die Finanzstabilität in Deutschland. Ihre Aktivitäten gliedern sich in folgende drei Funktionen:*

- Angebot von Abwicklungsdiensten gegenüber Marktteilnehmern und als Servicedienstleister innerhalb des Eurosystems;*
- Beeinflussung von allgemeinen Entwicklungen auf nationaler, europäischer und G10-Ebene (Katalysator-Funktion);*
- ferner die Überwachung (Oversight) des Zahlungsverkehrs und – in Zusammenarbeit mit anderen zuständigen Behörden – die Interessenswahrnehmung hinsichtlich der Wertpapierabwicklung.*

*Schwerpunkte der Aktivitäten in 2007 waren die Fortentwicklung des eigenen Leistungsangebots: die Arbeiten an der Entwicklung und die Betriebsaufnahme von TARGET2, die Einführung eines beleglosen Verfahrens für den Einzug von Großbetragschecks (ab 6 000 €), die Projektarbeiten zu TARGET2-Securities sowie die Vorbereitungen auf den einheitlichen Euro-Zahlungsverkehrsraum (Single Euro Payments Area: SEPA). Ferner hat die Bundesbank ihr Abwicklungssystem für das Wertpapier- und Depotgeschäft erneuert und ein Selbstbesicherungsverfahren am Finanzstandort Deutschland erfolgreich eingeführt.*

*SEPA wird  
weiter voran-  
getrieben*

Auch in 2007 wurden die Arbeiten zur Einführung des einheitlichen Euro-Zahlungsverkehrsraums (SEPA) mit Hochdruck vorangetrieben. Ziel dieses Projektes des europäischen Kreditgewerbes ist es, Bürgerinnen und Bürgern, Unternehmen und öffentlichen Verwaltungen in Europa einheitliche Zahlungsinstrumente anzubieten, die auf der Basis gemeinsamer Standards und Regeln abgewickelt werden. Die bestehende Fragmentierung im europäischen Massenzahlungsverkehr soll damit überwunden werden. Das Angebot umfasst dabei seit dem 28. Januar 2008 zunächst die Zahlung mittels SEPA-Überweisung. Mit der flächendeckenden Einführung der SEPA-Lastschrift ist erst dann zu rechnen, nachdem die Umsetzung der EU-Richtlinie über Zahlungsdienste im Binnenmarkt in nationales Recht erfolgt ist (spätestens bis zum 1. November 2009).

*SEPA-Akti-  
vitäten auf  
europäischer  
und nationaler  
Ebene*

Die Bundesbank ist im politischen und konzeptionellen Bereich sowohl auf europäischer Ebene als auch im nationalen Kontext tätig. In diesem Zusammenhang beobachtet sie zum Beispiel den nationalen Migrationsfortschritt, setzt sich für einen zügigen Umstieg auf die neuen SEPA-Verfahren ein – insbesondere in Zusammenarbeit mit öffentlichen Verwaltungen, die einen erheblichen Teil des Zahlungsverkehrs generieren – und begleitet aktiv die Diskussion um die Schaffung eines paneuropäischen Kartensystems. Zudem war 2007 von den Vorbereitungen auf die Verarbeitung von SEPA-Zahlungen im neuen SEPA-Clearer des EMZ geprägt.

*Vorbereitungen  
auf Abwicklung  
und Angebot  
von SEPA-  
Überweisungen*

Von Mitte Oktober bis Ende Dezember 2007 hatten Banken die Möglichkeit, Tests mit dem SEPA-Clearer durchzuführen. Zahlreiche Banken absolvierten die Tests erfolgreich und wurden für die Teilnahme am SEPA-Clearer zugelassen. Für die Ein- und Auslieferung der SEPA-Zahlungen stehen mit SWIFTNet FileAct und EBICS (Electronic Banking Internet Communication Standard) zwei moderne und leistungsfähige Kommunikationskanäle zur Verfügung.

Die Bundesbank hat – wie der weitaus größte Teil der deutschen Kreditwirtschaft – im Dezember 2007 das Beitrittsabkommen des European Payments Council (EPC) zum Regelwerk für SEPA-Überweisungen gezeichnet und wird die Abwicklung von SEPA-Überweisungen auch ihrer Nichtbankenkundschaft (insbesondere öffentlichen Verwaltungen) anbieten.

Im Jahr 2007 beteiligte sich die Bundesbank weiterhin intensiv an den Arbeiten im Ausschuss für Zahlungsverkehrs- und Abrechnungssysteme (Committee on Payment and Settlement Systems: CPSS) der G10-Zentralbanken bei der

## Unbarer Zahlungsverkehr und Wertpapierabwicklung

Mit ihrem RTGS<sup>plus</sup>-System beziehungsweise seit 19. November 2007 dem „TARGET2-Bundesbank-System“ als rechtllichem Nachfolger innerhalb der einheitlichen technischen TARGET2-Plattform des Eurosystems trägt die Bundesbank mit rund 28 % zum gesamten europäischen Individualzahlungsverkehr bei. Insgesamt wickeln 157 Institute aus Deutschland sowie dem europäischen Wirtschaftsraum (EWR) ihren europäischen Zahlungsverkehr über die Bundesbank ab. Mit fast 11 % ist das über die Bundesbank verrechnete Stückzahlvolumen gegenüber dem Vorjahr kräftig gestiegen. Nicht zuletzt als Folge der finanziellen Turbulenzen an den Finanzmärkten legte das abgewickelte Umsatzvolumen mit 20 % sogar deutlich zu. Im deutschen Interbanken-Clearing bietet die Bundesbank – komplementär zu anderen Dienstleistern – ihr EMZ-System (Elektronischer Massenzahlungsverkehr) für die Abwicklung von Massenzahlungen an. Insgesamt hat sich der Zahlungsverkehr über diese Systeme der Bundesbank wie folgt entwickelt:

## Unbarer Zahlungsverkehr der Deutschen Bundesbank

Position	2006		2007			
	Mio Stück	Mrd €	Mio Stück	Veränderung in %	Mrd €	Veränderung in %
<b>Individualzahlungsverkehr</b>	38,8	162 629	42,6	9,8	185 089	13,8
RTGS <sup>plus</sup> /TARGET2-BBk	37,9	150 776	41,9	10,5	181 241	20,2
national	32,7	104 025	36,2	10,5	126 527	21,6
grenzüberschreitend	5,1	46 751	5,7	10,2	54 714	17,0
Sonstige <sup>1)</sup>	0,9	11 853	0,8	- 18,9	3 848	- 67,5
<b>Massenzahlungsverkehr</b>	2 301,3	2 196,3	2 346,4	2,0	2 263	3,0
EMZ	2 297,9	2 195	2 343,0	2,0	2 262	3,0
national	2 294,5	2 189	2 339,0	1,9	2 255	3,0
grenzüberschreitend	3,4	5	4,0	17,6	7	30,7
Sonstige <sup>2)</sup>	3,4	2	3,4	0,4	2	4,9
<b>Insgesamt</b>	2 340,1	164 825	2 389,0	2,1	187 352	13,7

1 HBV: Hausbankverfahren (Zugang zu RTGS<sup>plus</sup>/TARGET2-BBk, Korrespondenzbankverfahren) im Besonderen. —  
2 MASSE: Verfahren für grenzüberschreitende Massenzahlungen öffentlicher Kassen.

Darüber hinaus erfüllt die Bundesbank mit der Bereitstellung von Verfahren zur Verrechnung und Abwicklung von börslichen und außerbörslichen Kassa- und Termingeschäften in Zentralbankgeld eine wichtige Funktion am Finanzplatz Deutschland. Diese Verfahren werden vom deutschen Zentralverwahrer Clearstream Banking AG Frankfurt (CBF) sowie den zentralen Kontrahenten Eurex Clearing AG und European Commodity Clearing AG genutzt. Ein Großteil der Wertpapiertransaktionen wird dabei seit dem 26. November 2007 direkt über „TARGET2-Bundesbank“ verrechnet.

*Mitarbeit im  
G10-Aus-  
schluss für  
Zahlungsver-  
kehrs- und  
Abrech-  
nungssysteme  
(CPSS)*

Bank für Internationalen Zahlungsausgleich in Basel. Im Januar 2007 hat das CPSS einen gemeinsam mit der Weltbank erstellten Bericht veröffentlicht, der Prinzipien für die Abwicklung von Geldtransfers von Migranten unter dem Blickwinkel des Zahlungsverkehrs beinhaltet. Ein im März 2007 verabschiedeter Bericht liefert eine Gesamtbeurteilung der seit 1998 erreichten Fortschritte bei der Risikoreduzierung und Stärkung der Infrastruktur im Markt für Clearing und Settlement von Over-the-Counter-Derivaten. Weiterhin berichtete das CPSS über die Bemühungen des Kreditgewerbes sowie der Notenbanken zur angemessenen Handhabung beziehungsweise Reduzierung von Abwicklungsrisiken im Devisenhandel. Derzeit beschäftigt sich das CPSS mit wechselseitigen Abhängigkeiten zwischen Abwicklungssystemen im Zahlungsverkehr und der Wertpapierabwicklung sowie den hieraus resultierenden Implikationen für Risiken und Effizienz. Ergänzend zu einem in 2006 veröffentlichten Bericht über die Verfahren der grenzüberschreitenden Nutzung von Sicherheiten werden bestehende Systeme und ihre wesentlichen Merkmale nun detaillierter beschrieben, um an diesem Thema interessierte Notenbanken außerhalb der G10 zu unterstützen.

*Zahlungsver-  
kehrsüberwa-  
chung...*

Im Rahmen ihrer Überwachungsfunktion für den Zahlungsverkehr war die Bundesbank in 2007 mit einer Vielzahl von Grundsatz- und laufenden Überwachungsaktivitäten beschäftigt. Ein Schwerpunkt bildete die Beurteilung des neuen Individualzahlungssystems TARGET2 durch die am System teilnehmenden Zentralbanken auf Einhaltung international anerkannter Überwachungsstandards vor dessen Betriebsaufnahme. In diesem Zusammenhang beurteilte die Bundesbank auch das für die TARGET2-Abwicklung in Deutschland erforderliche bundesbankinterne Hausbankverfahren sowie ihr Kontoführungssystem KTO2.

*...und Über-  
wachung von  
SWIFT und CLS  
durch G10-  
Länder*

Neben der Überwachung von in Deutschland genutzten Zahlungssystemen ist die Bundesbank weiterhin auf globaler Ebene an der gemeinsamen Überwachung von SWIFT und Continuous Linked Settlement (CLS), einem globalen Devisenabwicklungssystem, beteiligt. Für die von den G10-Ländern unter Federführung der belgischen Zentralbank ausgeübte Überwachung von SWIFT, dem bedeutendsten globalen Kommunikationsdienstleister der Finanzbranche, wurden erstmals speziell entwickelte Überwachungsstandards, die „High Level Expectations for the Oversight of SWIFT“, genutzt. Diese sollen helfen, die vorhandenen Risiken und deren Management beurteilen zu können. Bei der Überwachung von CLS wurden in 2007 neben den regelmäßigen Risikobeurteilungen des Systems auch intensiv die politischen Implikationen der neuen Geschäftsstrategie von CLS behandelt. Neben der Abwicklung von

Devisengeschäften erweitert CLS seine Dienstleistungen um eine Abwicklung von Derivate-Geschäften ohne Devisenbezug.

Im Rahmen des Ausbaus der Überwachungstätigkeiten von Zahlungsinstrumenten wurden im Eurosystem Überwachungsstandards für Kartenzahlungssysteme vorbereitet und nach einer öffentlichen Konsultation vom EZB-Rat Anfang 2008 verabschiedet. Daneben wird die Entwicklung elektronischer Zugangsverfahren und von elektronischem Geld beobachtet. Zudem führte die Bundesbank mit deutschen Teilnehmern die alle zwei Jahre in der EU stattfindende Umfrage zum Korrespondenzbankgeschäft durch.

*... und Überwachung von Kartenzahlungen, elektronischen Zugangsverfahren, E-Geld und Korrespondenzbanken*

Ein weiterer Beitrag des Eurosystems zur Integration der europäischen Finanzmarktinfrastrukturen ist TARGET2-Securities (T2S). T2S soll die integrierte Abwicklung von Wertpapiertransaktionen in Zentralbankgeld auf einer Plattform ermöglichen. Zur Nutzung von Synergien soll T2S innerhalb des Eurosystems entwickelt und als weiterer Dienst auf der auch für TARGET2 genutzten Gemeinschaftsplattform von der Bundesbank, der Banca d'Italia und der Banque de France sowie dem Banco de España betrieben werden. Nachdem der EZB-Rat am 8. März 2007 die grundsätzliche Machbarkeit unter wirtschaftlichen, rechtlichen, fachlichen und technischen Gesichtspunkten bestätigt hat, erarbeitete das Eurosystem in enger Zusammenarbeit mit Marktteilnehmern und Zentralverwahren die Nutzeranforderungen für T2S. Diese sind noch bis zum 2. April 2008 zur öffentlichen Konsultation freigegeben. Auf Basis der finalisierten Nutzeranforderungen wird der EZB-Rat voraussichtlich im Sommer 2008 endgültig über die Entwicklung von T2S entscheiden.

*Projekte im europäischen Kontext mit Beteiligung der Bundesbank: TARGET2-Securities*

Parallel zu den Arbeiten an T2S wurde im Sommer 2007 auch eine erste öffentliche Konsultation zu den Grundsätzen der Entwicklung des Collateral Central Bank Management (CCBM2) durchgeführt, einer gemeinsamen Plattform zur Verwaltung der von Geschäftspartnern beim Eurosystem eingereichten nationalen und grenzüberschreitend genutzten Sicherheiten. Wegen der Bedeutung für den Zahlungsverkehr und den Abhängigkeiten zur Wertpapierabwicklung sollte CCBM2 eng mit TARGET2 und T2S verknüpft werden, insbesondere über einen einheitlichen Zugang zu allen drei Verfahren. CCBM2 könnte von den Zentralbanken des Eurosystems als Alternative zu einer eigenen Anwendung optional genutzt werden.

*Projekt CCBM2*

Am 19. November 2007 wurde TARGET2, das sukzessive den „alten“ TARGET1-Verbund als System zur Abwicklung von eilbedürftigen Euro-Zahlungen

*Projekt TARGET2 bzw. von RTGS<sup>plus</sup> zu TARGET2-Bundesbank*

in Echtzeit ablöst, erfolgreich eingeführt. TARGET2 wurde gemeinsam von der Bundesbank mit der Banca d'Italia und der Banque de France entwickelt und wird von diesen drei Notenbanken im Auftrag des Eurosystems betrieben. TARGET2 basiert auf einer einheitlichen technischen Plattform, die den Teilnehmern ein vollständig harmonisiertes Leistungsangebot sowie eine Konsolidierung des technischen Zugangs ermöglicht. Gleichzeitig verbleibt die individuelle Kundenbetreuung bei den jeweils zuständigen Zentralbanken. Rechtlich betrachtet bleibt TARGET2 ein multiples System, das heißt, jede Zentralbank gilt als eigenständiger Systembetreiber. Das deutsche System trägt den Namen TARGET2-Bundesbank.

*Projekte im nationalen Kontext: Imagegestütztes Scheckeinzugsverfahren (ISE-Verfahren), ...*

Am 3. September 2007 haben die im Zentralen Kreditausschuss zusammengeschlossenen Spitzenverbände der deutschen Kreditwirtschaft gemeinsam mit der Bundesbank das neue Imagegestützte Scheckeinzugsverfahren (ISE-Verfahren) in Betrieb genommen. Das ISE-Verfahren löste das für die beteiligten Kreditinstitute vergleichsweise aufwendige Großbetrag-Scheckeinzugsverfahren (GSE-Verfahren) ab, bei dem zwischen Kreditinstituten noch arbeitstäglich rund 30 000 Belege ausgetauscht wurden. Mit dem ISE-Verfahren entfällt nun auch für Großbetrags-Schecks (ab 6 000 €) die Notwendigkeit der papierhaften Vorlage; stattdessen genügt die Einlieferung eines elektronischen Scheckbildes nebst Datensatz bei der Bundesbank als sogenannte Abrechnungsstelle.

*... neue Verfahren zur Abwicklung des Barzahlungsverkehrs für Wertdienstleister, ...*

Ausgehend von den Insolvenzen einiger Wertdienstleister im Jahre 2006 und nach ausführlichen Konsultationen mit den Verbänden der Kreditwirtschaft, des Handels und der Wertdienstleister hat die Bundesbank am 2. April 2007 ihr Leistungsangebot zur Abwicklung des Barzahlungsverkehrs über Konten und im nicht kontogebundenen Verfahren angepasst. Sogenannte Eigenkonten der Wertdienstleister werden seitdem nur noch im Rahmen der Ver- und Entsorgung der Kunden mit Münzgeld weitergeführt. Die Banknotenentsorgung des Handels muss entweder im nicht kontogebundenen Verfahren oder aber vorübergehend unter Einschaltung von Sammel-Treuhandkonten erfolgen. Die Bargeldver- und -entsorgung der Banken erfolgt – wie weitgehend auch bereits in der Vergangenheit – über deren eigene Konten. Mit der Neuausrichtung des Leistungsangebots trägt die Bundesbank zur Erhöhung von Transparenz und Abwicklungssicherheit im Interesse aller Beteiligten bei.

Im Bereich der Wertpapierverrechnung bietet die Bundesbank seit dem 29. Oktober 2007 ein Verfahren zur Selbstbesicherung für Geschäfte an, die im Rahmen der Nachtverarbeitung von CBF abgewickelt werden. Die Bundesbank



gewährt hierbei einen unverzinslichen Innertageskredit, sodass sich Käufe von für diesen Service zugelassenen Wertpapieren – abgesehen von einem Sicherheitsabschlag – selbst finanzieren. Banken können deshalb das Management ihrer Zentralbankliquidität weiter optimieren und mögliche Liquiditätsausfälle bei Kontrahenten kompensieren. Damit leistet die Bundesbank einen Beitrag zur Steigerung der Effizienz der Wertpapierabwicklung am Finanzplatz Deutschland. Die Umsetzung erfolgte zusammen mit der Einführung eines neuen Abwicklungssystems für das Depotgeschäft der Bundesbank.

*... mehr  
Effizienz  
durch Selbst-  
besicherungs-  
verfahren ...*

Im Juli 2007 genehmigte der EZB-Rat erstmals fünf sogenannte „Relayed Links“, das heißt indirekte Verbindungen zwischen Zentralverwahrern, die alle von CBF beantragt wurden. Danach können Sicherheiten zwischen zwei nicht direkt miteinander verbundenen Wertpapierabwicklungssystemen über ein drittes System, das als Intermediär fungiert, übertragen werden. Die Sicherheiten können unter anderem im Sicherheitenmanagementsystem Xemac der CBF geführt werden, welches auch zur Besicherung von Geldmarktgeschäften zwischen Banken (Euro GC Pooling) genutzt wird. Somit ist ein schneller Wechsel zwischen der Notenbank- und einer Interbankenrefinanzierung möglich.

*... und indirek-  
te Verbindun-  
gen zwischen  
Wertpapierab-  
wicklungssyste-  
men erstmalig  
beurteilt*



# Organisation und Personal

---

## I. Strategie

*Strategiezyklus  
2002 bis 2007  
plangemäß  
abgeschlossen;  
neue geschäfts-  
politische  
Akzente*

Der im Jahr 2002 begonnene Strategiezyklus ist im Geschäftsjahr 2007 erfolgreich zum Abschluss gebracht worden. Die Bundesbank hat in dieser Zeit ihre Dienstleistungen auch gezielt modernisiert und den Märkten neue Impulse gegeben. Mit der Beteiligung beispielsweise an der Einführung von TARGET2, der Umstellung auf die Multistückelungsbearbeitung, der Umsetzung von Basel II sowie der Vertiefung der Arbeiten auf dem Gebiet der Finanzsystemstabilität hat die Bank neue geschäftspolitische Akzente gesetzt.

*Einsparziele  
wurden  
erreicht*

Das Filialnetz wurde um gut 60 % gestrafft auf nun 47 Filialen und eine Betriebsstelle. Der Personalbestand wurde um rund 30 % zurückgenommen. Bei den Kosten für die betriebliche Leistungserstellung wurde das angestrebte Einsparziel von rund 280 Mio € jährlich gegenüber 2002 mit rund 300 Mio € im Berichtsjahr übertroffen.

*Strategie 2012:  
Profil schärfen,  
Konsolidierung  
fortsetzen*

Mit dem Jahr 2008 beginnt der nächste Strategiezyklus 2008 bis 2012. Dieser steht unter dem Leitgedanken „Profil schärfen, Konsolidierung fortsetzen“. Im Berichtsjahr wurden zur Umsetzung der vom Vorstand mit der Strategie 2012 festgelegten strategischen Ziele der Bundesbank konkrete Maßnahmen für den nächsten Strategiezyklus erarbeitet.

*Kerngeschäfts-  
feld Geldpolitik*

Im Kerngeschäftsfeld Geldpolitik wird die Bundesbank die anwendungsorientierte volkswirtschaftliche Forschung intensivieren. Insbesondere soll die spezifische Kompetenz im Bereich der monetären Analyse gestärkt werden. Die Bundesbank spielt überdies eine zentrale Rolle bei der Umsetzung der Geldpolitik für den Euro-Raum und strebt deshalb die Übernahme operativer Gemeinschaftsaufgaben an. Sie wird in diesem Zusammenhang auch zur Weiterentwicklung effizienter Instrumente und Steuerungsverfahren beitragen.

*Kerngeschäfts-  
feld Finanz-  
und Währungs-  
system*

Auch im Bereich der Finanzstabilität wird die anwendungsorientierte Forschung ausgebaut. Um die Qualität der Stabilitätsanalyse und des Stabilitätsberichts der Bundesbank weiter zu erhöhen, soll der Austausch mit Vertretern der Marktseite und der Wissenschaft intensiviert werden. Darüber hinaus nimmt die Bundesbank als Zentralbank eine verantwortliche Rolle beim Bewältigen etwaiger Finanzkrisen wahr. An der regulatorischen und institutionellen Ausgestaltung des Finanzplatzes Deutschland wird sie auch künftig intensiv mitwirken.

## Hauptverwaltungen und Filialen der Deutschen Bundesbank am 1. April 2008

Orts-Nr.	Bankplatz	Haupt- verwaltung <sup>1)</sup>	Orts-Nr.	Bankplatz	Haupt- verwaltung <sup>1)</sup>
390	Aachen	D	520	Kassel	F
720	Augsburg	M	210	Kiel	HH
			570	Koblenz	MZ
773	Bayreuth	M	370	Köln	D
100	Berlin	B			
480	Bielefeld	D	860	Leipzig	L
430	Bochum	D	545	Ludwigshafen	MZ
290	Bremen	H	230	Lübeck	HH
870	Chemnitz	L	810	Magdeburg	H
180	Cottbus	B	550	Mainz	MZ
			840	Meiningen	L
440	Dortmund	D	700	München	M
850	Dresden	L			
300	Düsseldorf	D	150	Neubrandenburg	HH
350	Duisburg	D	760	Nürnberg	M
820	Erfurt	L	280	Oldenburg	H
360	Essen	D	265	Osnabrück	H
215	Flensburg	HH	750	Regensburg	M
500	Frankfurt/M	F	640	Reutlingen	S
680	Freiburg	S	130	Rostock	HH
	Lörrach <sup>2)</sup>				
			590	Saarbrücken	MZ
513	Gießen	F	600	Stuttgart	S
260	Göttingen	H			
			630	Ulm	S
450	Hagen	D			
200	Hamburg	HH	694	Villingen- Schwenningen	S
250	Hannover	H			
660	Karlsruhe	S	790	Würzburg	M

1 Abkürzungen: B = Berlin; D = Düsseldorf; F = Frankfurt am Main; H = Hannover; HH = Hamburg; L = Leipzig; M = München; MZ = Mainz; S = Stuttgart. — 2 Betriebsstelle.

Deutsche Bundesbank

*Kerngeschäfts-  
feld Banken-  
aufsicht*

In der Bankenaufsicht unterstützt die Bundesbank die Zusammenarbeit auf europäischer Ebene. Um die Analyseinstrumente weiter auszubauen, ist unter anderem die Entwicklung eines Analysetools für Stressindikatoren systemrelevanter Banken geplant. Die Prüfungstätigkeit und die laufende Aufsicht sollen stärker verzahnt werden, mit dem Ziel, Synergien zu heben, ohne die Qualität der Aufsicht zu beeinträchtigen.

*Kerngeschäfts-  
feld Bargeld*

Zur Gewährleistung der Qualität und Sicherheit der Banknotenversorgung wird die Bundesbank nach wie vor eine angemessene Rolle im Bargeldkreislauf wahrnehmen. Dabei wird die Effizienz der Banknotenbearbeitung mit der Einführung der neuen Technik der Multistückelungsbearbeitung weiter deutlich erhöht. Die Bundesbank treibt daneben die Umsetzung des europäischen „Handlungsrahmens für die Falschgeldererkennung und die Sortierung nach Umlauffähigkeit durch Kreditinstitute und andere professionelle Bargeldakteure“ aktiv voran. Im Rahmen einer Marktöffnung strebt die Bundesbank einen Anteil von circa 50 % des Recyclingvolumens bei der Banknotenbearbeitung an.

*Kerngeschäfts-  
feld Unbarer  
Zahlungsver-  
kehr*

Die Bundesbank trägt durch eine verlässliche Infrastruktur maßgeblich zur Funktionsfähigkeit des Zahlungsverkehrs und der Abwicklungssysteme und damit zur Finanzstabilität bei. Im Bereich der Liquiditätsbereitstellung und des Liquiditätstransfers (einschl. Sicherheitentransfer) strebt die Bank im Zusammenwirken mit den Partnern im Eurosystem operativ und strategisch eine führende Rolle an (z.B. gemeinsame Einführung und Betrieb von TARGET2, Arbeiten zum Projekt TARGET2-Securities). Zudem treibt die Bundesbank die Verwirklichung eines europäischen Zahlungsverkehrsraumes (SEPA) mit dem Kreditgewerbe aktiv voran. Weitere Informationen zu diesen Projekten stehen im Kapitel „Unbarer Zahlungsverkehr und Wertpapierabwicklung“ zur Verfügung.

## II. Personal

*Personalabbau  
fortgesetzt*

Das Stammpersonal hat sich weiter um 613 (oder rd. 5 %) auf 11 160 Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter verringert. Wie in der Vergangenheit war hiervon überwiegend der Filialbereich betroffen. Führt man Voll- und Teilzeitarbeitskräfte über ihre vertragliche Arbeitszeit statistisch zusammen, ergibt sich ein gewichtetes Stammpersonal (Vollzeitäquivalent) von 10 391 Arbeitskräften

Personal der Deutschen Bundesbank am 31. Dezember 2007\*) Tabelle 13

Position	Personal <sup>1)</sup>				Veränderungen gegenüber dem Vorjahr			
	Insgesamt	Hauptverwaltungen	Filialen	Zentrale	Insgesamt	Hauptverwaltungen	Filialen	Zentrale
Beamte	5 655	1 683	1 924	2 048	- 173	5	- 207	29
Tarifbeschäftigte	5 987	1 610	2 492	1 885	- 439	- 18	- 416	- 4
zusammen	11 642	3 293	4 416	3 933	- 611	- 13	- 623	25
darunter: in Ausbildung	482	174	41	267	2	22	- 36	16
verbleibt: Stammpersonal	11 160	3 119	4 375	3 666	- 613	- 35	- 587	9
davon: unbefristet Beschäftigte	11 079	3 111	4 357	3 611	- 611	- 33	- 578	0
befristet Beschäftigte	81	8	18	55	- 2	- 2	- 9	9
nachrichtlich: Stammpersonal nach Zeitanteilen (Vollzeitäquivalent)	10 391,0	2 870,8	4 055,1	3 465,1	- 581,1	- 52,8	- 528,2	- 0,1
						Ende 2007	Ende 2006	
* Im Bestand nicht enthalten:								
im Fremddienst tätige Mitarbeiter/innen						207	146	
ohne Bezüge beurlaubte Mitarbeiter/innen						458	472	
in der Freistellungsphase der Altersteilzeit						408	425	
1 Darunter: Teilzeitbeschäftigte						1 923	1 964	
Deutsche Bundesbank								

(Vorjahr: 10 972; Rückgang ebenfalls rd. 5 %). Die Teilzeitbeschäftigungsquote blieb mit rund 17 % gegenüber dem Vorjahr nahezu unverändert.

Am 31. Dezember 2007 befanden sich 901 Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter in Altersteilzeit, der weitaus überwiegende Teil davon im Blockmodell, bei dem einer Vollzeitarbeitsphase mit reduzierten Bezügen eine ebenso vergütete Freistellungsphase folgt, in der keine Arbeitsleistung erbracht wird. In dieser Freistellungsphase befinden sich nunmehr 408 Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter.

Die im Berichtsjahr abgeschlossene Strategiephase aus dem Jahr 2002 mit einer Verringerung der Filialstandorte auf nunmehr 47 stellte hohe Anforderungen an die räumliche und auch fachliche Mobilität vieler Beschäftigter. Die Personalveränderungen wurden seitens der Bank mit den im Rahmen des personalwirtschaftlichen Begleitkonzeptes zur Verfügung stehenden Instrumenten unterstützt, insbesondere um Beschäftigte in anderen Arbeitsgebieten innerhalb der Bundesbankorganisation und zum Teil auch bei anderen öffentlichen Einrichtungen einsetzen zu können.

*Personalwirtschaftliche  
Flankierung der  
Filialstrategie*

Die für Tarifbeschäftigte zur Verfügung stehende Vorruhestandsregelung wurde von rund 300 Bankangehörigen genutzt.

*Zahl der  
Ausbildungs-  
plätze stabil*

Bei den Ausbildungsverhältnissen ist die Zahl der Beamtenanwärterinnen und -anwärter sowie der Auszubildenden im Vergleich zum Vorjahr annähernd gleich geblieben. Während des Berichtsjahres befanden sich insgesamt 482 (Vorjahr: 480) Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter in einem Laufbahnvorbereitungsdienst beziehungsweise in einem anderen Ausbildungsgang.

*Beteiligung der  
Bundesbank  
am „Ausbil-  
dungspakt“*

Während im Beamtenbereich im Hinblick auf die allgemeine Personalsituation nur sehr vorsichtig in die Laufbahnen des gehobenen und höheren Bankdienstes eingestellt wird, bestanden bei der Bundesbank auch im Berichtsjahr weit aus mehr Ausbildungsplätze in Kammerberufen als zur Sicherung des eigenen Nachwuchses benötigt werden (255). Die Bank beteiligt sich damit an dem „Ausbildungspakt“ zwischen Arbeitgebern und Bundesregierung, um ihren Beitrag zum Abbau der Jugendarbeitslosigkeit zu leisten.

*Bundesbank-  
personal bei  
der Europäi-  
schen Zentral-  
bank*

Zum Ende des Berichtsjahres waren 82 Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter der Bundesbank für eine Tätigkeit bei der Europäischen Zentralbank beurlaubt. Der überwiegende Teil der beurlaubten Bundesbankmitarbeiterinnen und -mitarbeiter gehört der Experten- und Leitungsebene der EZB an.

### **III. Mandate der Vorstandsmitglieder der Deutschen Bundesbank**

Der Vorstand der Deutschen Bundesbank hat in seiner Sitzung am 14. Juli 2004 in Abstimmung mit dem Beauftragten für Corporate Governance, Herrn Prof. Dr. Dr. h.c. Baums, einen Verhaltenskodex für die Mitglieder des Vorstands der Deutschen Bundesbank beschlossen. Teil dieses Kodex ist unter anderem die Offenlegung der Mitgliedschaft von Vorstandsmitgliedern in Aufsichtsräten oder vergleichbaren Kontrollgremien von Wirtschaftsunternehmen im Geschäftsbericht.



Die Vorstandsmitglieder nehmen folgende Mandate wahr:

- Prof. Dr. Weber, Präsident:  
Mitglied des Verwaltungsrates der BIZ<sup>1)</sup>
  
- Prof. Dr. Zeitler, Vizepräsident:  
Mitglied des Verwaltungsrates der LIKO-Bank;<sup>2)</sup>  
Mitglied des Stiftungsrates der Stiftung „Geld und Währung“
  
- Herr Böhmler, Mitglied des Vorstands ab 16. Juli 2007:  
Mitglied des Aufsichtsrates der Aradex AG, Lorch<sup>3)</sup>
  
- Dr. Fabritius:  
Stellvertretendes Mitglied des Verwaltungsrates der LIKO-Bank;<sup>2)</sup>  
Stellvertretendes Mitglied des Kreditausschusses der LIKO-Bank;<sup>2)</sup>  
Mitglied des Verwaltungsrates des Rheinischen-Westfälischen Instituts  
für Wirtschaftsforschung
  
- Prof. Kotz:  
Mitglied des Verwaltungsrates der LIKO-Bank;<sup>2)</sup>  
Mitglied des Kreditausschusses der LIKO-Bank;<sup>2)</sup>  
Ständiger Gast beim Zentralen Kapitalmarktausschuss
  
- Dr. h.c. Meister, Mitglied des Vorstands bis 30. April 2007:<sup>4)</sup>  
Mitglied des Verwaltungsrates der LIKO-Bank<sup>2)</sup> (bis 30. April 2007);  
Mitglied der Kommission für die Aufsicht über die Abschlussprüfer  
in Deutschland (Abschlussprüferaufsichtskommission)
  
- Dr. Reckers:  
Stellvertretendes Mitglied des Verwaltungsrates der LIKO-Bank;<sup>2)</sup>  
Mitglied der Börsensachverständigenkommission des BMF
  
- Prof. Dr. Remsperger:  
Stellvertretendes Mitglied des Verwaltungsrates der BIZ;<sup>1)</sup>  
Vorsitzender des Stiftungsrates der Stiftung „Geld und Währung“

---

**1** Ex officio.

**2** Gesellschaftsvertrag.

**3** Die Mitgliedschaft endet mit Ablauf des vor dem Eintritt in den Vorstand der Deutschen Bundesbank angenommenen, gegenwärtigen Mandats.

**4** Mandate zum Zeitpunkt seines Ausscheidens aus dem Vorstand der Deutschen Bundesbank am 30. April 2007.



## Sonstige Aktivitäten

---

## I. Konferenzen und Workshops

### *Konferenz zum Jubiläum*

Im vergangenen Jahr hat die Bundesbank ihr 50-jähriges Jubiläum gefeiert. Aus diesem Anlass veranstaltete die Bank am 21. September einen Festakt und am darauffolgenden Tag eine Konferenz zum Thema „50 Jahre Geldpolitik“. Dabei haben hochrangige Notenbankvertreter und international führende Universitätsprofessoren auf ein halbes Jahrhundert internationaler und deutscher Geld- und Wirtschaftspolitik zurückgeblickt, die Erfolge und Versäumnisse der Notenbanken identifiziert und Lehren für die Zukunft gezogen.<sup>1)</sup> Die große Bedeutung der Bundesbank als Garant einer stabilen Währung und als Vorbild bei der Errichtung der Europäischen Zentralbank wurde dabei immer wieder deutlich. Die „Bundesbank Lecture“ 2007 in Berlin hielt der Präsident der amerikanischen Notenbank, Ben Bernanke, zum Thema „Globale Ungleichgewichte: Neuere Entwicklungen und Aussichten“.

### *Weitere Wissenschafts- konferenzen und Workshops*

Daneben hat die Bundesbank auch im Jahr 2007 eine Reihe von Wissenschaftskonferenzen und Workshops abgehalten. Die neunte Frühjahrskonferenz ist der Frage nachgegangen, wie wichtig es für die gesamtwirtschaftliche Analyse ist, dass Konsumenten, Unternehmen, Kreditinstitute und andere Akteure in den Volkswirtschaften sich untereinander unterscheiden. Neue Methoden erlauben es zunehmend, von den vereinfachenden Modellen homogener Wirtschaftssubjekte abzugehen. Diese Forschung wird auch dadurch unterstützt, dass Wissenschaftler heute mehr als früher auf Mikrodaten zurückgreifen können. Das Forschungszentrum der Bundesbank hat in den vergangenen Jahren erhebliche Anstrengungen gemacht, solche Daten wissenschaftlich auszuwerten. Andere Konferenzthemen waren der geldpolitischen Strategie und der institutionellen Ausgestaltung von Notenbanken gewidmet. Schließlich beleuchtete eine Konferenz das Zusammenwirken von Markt- und Kreditrisiken bei Banken und die sich daraus ergebenden Konsequenzen für die Stabilität des Finanzsystems.

### *Zusammen- arbeit mit anderen Institutionen*

Viele dieser Veranstaltungen organisierte die Bundesbank zusammen mit anderen Institutionen. So waren im vergangenen Jahr unter anderem die französische und die finnische Notenbank, die Federal Reserve Bank von Cleveland, das National Bureau of Economic Research und der Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht Kooperationspartner. Diese Zusammenarbeit dient auch über die

---

<sup>1</sup> Siehe dazu die Konferenzbeiträge unter [www.bundesbank.de/vfz/vfz\\_konferenzen\\_2007.php#anniversary](http://www.bundesbank.de/vfz/vfz_konferenzen_2007.php#anniversary).

Konferenzen hinaus dazu, die Kooperation auf dem Gebiet der Forschung zu stärken.

Im Rahmen der deutschen G7/G8-Präsidentschaft hat die Bundesbank in enger Zusammenarbeit mit dem Bundesministerium der Finanzen in Frankfurt einen High Level Workshop zum Thema „Developing Bond Markets in Emerging Market Economies“ ausgerichtet. An diesem Workshop nahmen Vertreter der Notenbanken und Finanzministerien der G8-Länder, ausgewählter Schwellen- und Entwicklungsländer sowie Experten der BIZ, des IWF, der Weltbank, der OECD, von regionalen und nationalen Entwicklungsbanken sowie Marktteilnehmer teil. Ziel des Workshops war es, Empfehlungen („best practices“) für weitere Reformschritte zu erarbeiten, die für die Vertiefung der heimischen Anleihemärkte in den Schwellen- und Entwicklungsländern vordringlich erscheinen.<sup>1)</sup> Diese Empfehlungen sind in den Aktionsplan der Finanzminister aus den G8-Ländern eingeflossen, der am 19. Mai 2007 in Potsdam verabschiedet worden ist. In diesem Zusammenhang hat die Bundesbank wiederum in enger Kooperation mit dem Bundesministerium der Finanzen Ende Januar 2008 eine internationale Konferenz ausgerichtet, die sich vorrangig mit der Verbreiterung der Datenbasis bezüglich der heimischen Anleihemärkte in den Schwellen- und Entwicklungsländern befasste.

*High Level  
Workshop zu  
heimischen  
Anleihe-  
märkten in  
Schwellen- und  
Entwicklungs-  
ländern*

## II. Forschungszentrum

Die Mitarbeiter des Forschungszentrums haben im vergangenen Jahr sowohl eigenständige Forschungsarbeiten vorangetrieben als auch in mehreren internationalen Forschungsnetzwerken und forschungsorientierten Arbeitsgruppen mitgearbeitet, in denen die Bundesbank vertreten ist. Wie in der Vergangenheit standen dabei Themen, die für die Geldpolitik wichtig sind, und Themen zur Finanzstabilität im Vordergrund. Zur besseren Strukturierung der Arbeiten im Forschungszentrum wurden mehrere Forschungsgruppen eingerichtet, die helfen, den Gedankenaustausch zwischen Mitarbeitern mit ähnlichen Forschungsinteressen zu verbessern und gemeinsame Initiativen zu verfolgen.

---

<sup>1</sup> Siehe dazu: Deutsche Bundesbank, Entwicklung von Anleihemärkten in Schwellenländern, Finanzstabilitätsbericht 2007, S. 117–137.

*Mitarbeit in  
Forschungs-  
netzwerken*

Das internationale Forschungsnetzwerk zur Dynamik des Lohnsetzungsverhaltens und den sich daraus ergebenden Folgen für die Preisentwicklung wurde 2007 fortgesetzt. An diesem Netzwerk sind die EZB, die nationalen Notenbanken der Währungsunion und andere Zentralbanken in Europa beteiligt. Bundesbankmitarbeiter arbeiteten in diesem Rahmen sowohl an der Modellierung der Arbeitsmärkte und des Lohnbildungsprozesses in dynamischen allgemeinen Gleichgewichtsmodellen als auch an Untersuchungen zum Lohnbildungsprozess auf der Basis von Mikrodaten. Mikrodaten stehen auch im Zentrum eines geplanten neuen Forschungsnetzwerkes zur Erfassung und Analyse der Vermögensverhältnisse der Haushalte in den Ländern der Währungsunion. In einer EZB-Arbeitsgruppe zu ökonomischen Modellen haben Mitarbeiter des Zentrums insbesondere zur Entwicklung und Evaluierung kurzfristiger Prognosegleichungen für das Bruttoinlandsprodukt beigetragen. Mehrere Arbeiten erfolgten im Rahmen des Arbeitsprogramms der Research Task Force des Baseler Ausschusses für Bankenaufsicht. Dabei ging es um die Messung von Kreditrisiken in Kreditportfolios und Ausfallwahrscheinlichkeiten von Unternehmenskrediten sowie um die Auswirkungen von Verbriefungen auf Bankenverhalten und Bankenrisiko.

*Weitere  
Schwerpunkte*

Neben den erwähnten Projekten ergaben sich eine Reihe anderer Schwerpunkte im Forschungszentrum. Mehrere Arbeiten untersuchten die Bedeutung der Entwicklung der Geldmenge und der Kredite und die Rolle der Globalisierung für die Preisentwicklung in Europa. In einem anderen Schwerpunkt haben sich Mitarbeiter mit der Frage der Effekte der Fiskalpolitik auf die Volkswirtschaft befasst. Im Bereich der Finanzstabilität wurden unter anderem Arbeiten zur Verbesserung von Stresstests für einzelne Banken und das deutsche Bankensystem vorangetrieben.

*Publikationen  
und Vorträge*

Das Forschungszentrum hat im abgelaufenen Jahr 53 Diskussionspapiere veröffentlicht. Dabei handelt es sich ganz überwiegend um Diskussionspapiere, die von Mitarbeitern der Bundesbank, zum Teil in Koautorenschaft mit externen Wissenschaftlern, geschrieben worden sind. In der Serie 1 (Volkswirtschaftliche Studien) sind 35 Papiere und in der Serie 2 (Studien zu Banken und Finanzwirtschaft) 18 Beiträge erschienen. Die Mitarbeiter haben in dieser Zeit 49 Artikel in Fachzeitschriften und Fachbüchern veröffentlicht und ihre Forschungsergebnisse auf einer Vielzahl von Konferenzen vorgestellt. Zudem führte das Forschungszentrum mehrere wöchentliche Seminarveranstaltungen durch, zum Teil zusammen mit der EZB und der Universität Frankfurt.

Wie in der Vergangenheit haben auch im abgelaufenen Jahr wieder eine größere Anzahl von Gastforschern das Forschungszentrum besucht. Solche Gastaufenthalte dienen sowohl der Kooperation mit Mitarbeitern aus der Bundesbank als auch für Forschungsvorhaben, an denen die Bundesbank interessiert ist. Häufig nutzen Gastforscher ihren Aufenthalt auch dazu, mit Mikrodaten der Bundesbank zu arbeiten, die aus Vertraulichkeitsgründen nicht die Bundesbank verlassen dürfen. Das Forschungszentrum hat in den letzten Jahren eine Reihe solcher Datensätze – unter anderem über Kreditinstitute und Unternehmen – für die wissenschaftliche Arbeit erschlossen.

*Aufenthalte  
von Gast-  
forschern*

### III. Technische Zentralbank-Kooperation (TZK)

Die politischen Umwälzungen der letzten Jahrzehnte haben das Gesicht der Welt verändert. Viele Staaten sind neu gegründet worden, andere durchleben einen grundlegenden Systemwechsel, der tiefgreifende Veränderungen in vielen Bereichen des politischen, gesellschaftlichen und wirtschaftlichen Lebens mit sich bringt. Sie alle stehen vor der schwierigen Aufgabe, leistungsfähige Volkswirtschaften aufzubauen, die ihnen dauerhafte Stabilität garantieren. Die Bundesbank sieht sich vor diesem Hintergrund seit vielen Jahren in der Verantwortung, ihren Beitrag zum Auf- und Ausbau marktwirtschaftlicher Zentralbanksysteme in vielen Ländern der Erde zu leisten. Ihr Engagement fügt sich nahtlos in das wachsende politische Interesse für verschiedene Regionen der Welt ein. Neben der im Juni des vergangenen Jahres verabschiedeten Zentralasienstrategie der EU spielt hier auch die stärkere Hinwendung zum afrikanischen Kontinent im Rahmen der Initiative des Bundespräsidenten „Partnerschaft mit Afrika“ beziehungsweise des zweiten EU-Afrikagipfels in Lissabon im Dezember 2007 eine wichtige Rolle.

*Stabilitäts-  
politisches  
Engagement  
im Einklang  
mit außen-  
politischen  
Interessen*

Zu den Eckpfeilern der Zusammenarbeit mit interessierten Notenbanken aus aller Welt zählen die inzwischen seit über zehn Jahren angebotenen internationalen Notenbankseminare in Deutschland, die auf die jeweiligen Bedürfnisse der Partnernotenbanken zugeschnittenen bilateralen Aktivitäten im In- und Ausland sowie in immer stärkerem Maße auch zum Teil größere Projekte in Zusammenarbeit mit anderen Notenbanken des ESZB. Neben gemeinsamen Aktivitäten mit anderen großen nationalen Zentralbanken vor allem in den Ländern Afrikas spielen auch gemeinsame, von der EU finanziell flankierte Projekte

*Breites eigenes  
Angebot in  
der TZK und  
zunehmende  
Europäisierung  
bei größeren  
Projekten*

des ESZB eine zunehmend wichtigere Rolle. In diesem Zusammenhang konnten im Berichtszeitraum das umfangreiche MEDA-Projekt (EuroMediterranean Partnership) für die ägyptische Zentralbank zur Reform der dortigen Bankenaufsicht und die mit CARDS-Mitteln (Community Assistance for Reconstruction, Development and Stabilisation) finanzierte umfassende Bedarfsanalyse des Eurosystems für die Zentralbank von Bosnien-Herzegowina erfolgreich abgeschlossen werden.

*Unverändert hohe Nachfrage nach Zentralbankexpertise und wechselseitigem Gedankenaustausch*

Das Angebot der Bundesbank erfreut sich einer hohen Nachfrage, die die zur Verfügung stehenden Ressourcen auch im abgelaufenen Jahr weit überstieg. So haben an den rund 300 Aktivitäten im In- und Ausland insgesamt mehr als 3 500 Zentralbankangehörige aus über 90 Zentralbanken in aller Welt teilgenommen. Inhaltlich wurde die gesamte Bandbreite des modernen Notenbankgeschäfts abgedeckt. Auf großes Interesse fielen Problemstellungen am aktuellen Rand wie zum Beispiel Fragen zur Finanzstabilität, zu neueren Entwicklungen im Zahlungsverkehr und zur Governance von Zentralbanken. Angesichts des erfreulichen Aufholprozesses in vielen Ländern und vor dem Hintergrund sich ständig verändernder Rahmenbedingungen haben sich die Projekte der Bundesbank inhaltlich zunehmend zu Foren für den wechselseitigen Gedankenaustausch in sämtlichen Fragen des Zentralbankwesens entwickelt. Aus der ursprünglich eher technischen Zusammenarbeit im engeren Sinne mit ihrem zumeist auf Wissenstransfer ausgerichteten Konzept ist im Laufe der Zeit ein für alle Beteiligten fruchtbarer Austausch geworden.

#### **IV. Dienstleistungen der Deutschen Bundesbank für die öffentliche Hand**

*Mitwirkung bei der Begebung von Bundeswertpapieren*

Die Bundesbank führt im Auftrag der Bundesrepublik Deutschland – Finanzagentur GmbH die Auktionen der Einmalemissionen des Bundes durch und betreibt die Marktpflege für die börsennotierten Bundeswertpapiere an den deutschen Präsenzbörsen. Die Einmalemissionen des Bundes werden im Auktionsverfahren über das von der Bundesbank entwickelte elektronische „Bund Bietungs-System“ begeben. Im Jahr 2007 wurden 36 Auktionen durchgeführt, darunter erstmals zwei Auktionen von inflationsindexierten Emissionen. Das Zuteilungsvolumen belief sich dabei auf 184,4 Mrd € (2006: 180,4 Mrd € in 34 Auktionen). Die Bundesbank war im Berichtsjahr



weiterhin in den Verkauf der als Daueremission begebenen Bundesschatzbriefe und Finanzierungsschätze des Bundes über Kreditinstitute eingeschaltet.

Die Bundesbank erbringt in ihrer Rolle als Fiskalagent auch Leistungen in der Vermögensverwaltung für Bund und Länder. Sie verwaltet diese Vermögen nach einer passiven Strategie.

*Vermögensver-  
waltung...*

Die Vermögensverwaltung für den Bund wurde von der bisher schon verwalteten Versorgungsrücklage auf den Versorgungsfonds ausgedehnt. Dieser Versorgungsfonds dient zur Kapitaldeckung der Pensionsansprüche aller ab dem Jahr 2007 neu eingestellten Bundesbeamten, Richter und Berufssoldaten. Zugleich wurde das Spektrum der Anlageinstrumente von Bundeswertpapieren auf in Euro denominierte Schuldverschreibungen verschiedener Emittenten bester Bonität erweitert. Für den Versorgungsfonds hat der Gesetzgeber zudem die Möglichkeit einer passiven, indexorientierten Anlage von bis zu 10 % des Vermögens in Aktien vorgesehen.

*... für den  
Bund...*

Zu Jahresbeginn 2008 wurde die Pensionsvorsorge der Bundesagentur für Arbeit neu geregelt und die Bundesbank als Vermögensverwalter eingesetzt. Dabei sind die Anlageregelungen für den Versorgungsfonds des Bundes anzuwenden. Bereits seit einigen Jahren findet die Pensionsvorsorge durch Kapitaldeckung für die Beamten der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht außerhalb des Versorgungsrücklagegesetzes des Bundes statt. Gleichwohl hat das hierzu von der Bundesbank verwaltete Portfolio eine ähnliche Struktur wie das Portfolio des Versorgungsfonds des Bundes.

*... und die BA  
bzw. die BaFin*

Darüber hinaus erbringt die Bundesbank bei der Verwaltung einer Reihe von Versorgungsrücklagen und Versorgungsfonds der Länder Dienstleistungen in unterschiedlichem Ausmaß und verwaltet das Vermögen der Stiftung „Geld und Währung“.

Das in Euro denominierten, gedeckten Schuldverschreibungen angelegte Eigenportfolio der Bundesbank wurde im Jahr 2007 aufgestockt. Während es bisher einen bilanziellen Gegenposten zu den Pensionsrückstellungen für Bundesbankbeamte bildete, deckt es nun auch das Grundkapital, die gesetzliche Rücklage und die Rückstellung für allgemeine Wagnisse ab.

*Eigenportfolio*

## V. Verwaltung der Währungsreserven

### *Zusammen- setzung*

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

### *Muster- portfolios*

Den Rahmen für die Verwaltung der Devisenreserven der Bundesbank und der EZB bilden Musterportfolios (Benchmarks) für den jeweiligen Währungsbereich (US-Dollar und Yen). Diese Musterportfolios spiegeln das langfristig angestrebte Risikoniveau wider und dienen als Vergleichsmaßstab. Das Anlagemanagement kann bei seinen Entscheidungen in einer engen Bandbreite von der Benchmark abweichen, um durch Durations- und Zinskurvenpositionen sowie die Auswahl der Instrumente ein möglichst günstiges Ergebnis zu erzielen.

### *Anlage- instrumente*

Neben US-amerikanischen und japanischen Staatsanleihen sind in sehr begrenztem Umfang festverzinsliche Wertpapiere von anderen Schuldnern höchster Bonität als Anlageinstrumente zugelassen. Zudem können Anlagen im Geldmarkt-bereich erfolgen, insbesondere in Form von Wertpapierpensionsgeschäften und kurzfristigen Termingeldern. Die Geschäftstätigkeit gegenüber einzelnen Kontrahenten in den verschiedenen Geschäftsarten wird durch ein differenziertes Limitsystem reguliert.

### *Benchmarks*

Die Benchmarks für die bundesbankeigenen Reserven werden jährlich vom Vorstand vorgegeben. Währenddessen erfolgt die Steuerung des von der Bundesbank betreuten Teils der EZB-Reserven über vom EZB-Rat und vom EZB-Direktorium festgelegte zweistufige Benchmarks.

Der Jahresabschluss  
der Deutschen Bundesbank  
für das Jahr 2007

---

## I. Bilanz der Deutschen Bundesbank zum 31. Dezember 2007

### Aktiva

		31.12.2006
	Mio €	Mio €
1 Gold und Goldforderungen	62 433	53 114
2 Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets		
2.1 Forderungen an den IWF	2 418	( 3 011)
2.2 Guthaben bei Banken, Wertpapieranlagen, Auslandskredite und sonstige Auslandsaktiva	<u>27 694</u>	<u>( 28 640)</u>
	30 112	31 651
3 Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet	7 051	—
4 Forderungen in Euro an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	300	300
5 Forderungen in Euro aus geldpolitischen Operationen an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet		
5.1 Hauptrefinanzierungsgeschäfte	133 095	(173 940)
5.2 Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	134 769	( 82 329)
5.3 Feinsteuerungsoperationen in Form von befristeten Transaktionen	—	( —)
5.4 Strukturelle Operationen in Form von befristeten Transaktionen	—	( —)
5.5 Spitzenrefinanzierungsfazilität	<u>91</u>	<u>( 79)</u>
	267 955	256 348
6 Sonstige Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet	13 077	3 049
7 Wertpapiere in Euro von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	—	—
8 Forderungen an den Bund	4 440	4 440
9 Forderungen innerhalb des Eurosystems		
9.1 Beteiligung an der EZB	1 196	( 1 183)
9.2 Forderungen aus der Übertragung von Währungsreserven an die EZB	11 821	( 11 762)
9.3 Forderungen aus der Verteilung des Euro-Banknotenumlaufs innerhalb des Eurosystems	—	( —)
9.4 Sonstige Forderungen	<u>70 933</u>	<u>( 5 328)</u>
	83 951	18 273
10 Schwebende Verrechnungen	4	1
11 Sonstige Aktiva		
11.1 Scheidemünzen	626	( 599)
11.2 Sachanlagen und immaterielle Anlagewerte	1 472	( 1 613)
11.3 Finanzanlagen	9 799	( 2 813)
11.4 Neubewertungsposten aus außerbilanziellen Geschäften	158	( —)
11.5 Rechnungsabgrenzungsposten	1 979	( 1 034)
11.6 Sonstiges	<u>316</u>	<u>( 301)</u>
	14 351	6 360
	<u>483 674</u>	<u>373 535</u>

		Passiva	
		31.12.2006	
		Mio €	Mio €
1	Banknotenumlauf	183 781	170 881
2	Verbindlichkeiten in Euro aus geldpolitischen Operationen gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet		
2.1	Einlagen auf Girokonten	64 032	(47 913)
2.2	Einlagefazilität	4 931	( 43)
2.3	Termineinlagen	40 550	( —)
2.4	Feinsteuerungsoperationen in Form von befristeten Transaktionen	—	( —)
		109 513	47 956
3	Sonstige Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet	—	—
4	Verbindlichkeiten in Euro gegenüber sonstigen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet		
4.1	Einlagen von öffentlichen Haushalten	43	( 36)
4.2	Sonstige Verbindlichkeiten	405	( 369)
		448	404
5	Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	14 045	3 746
6	Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	4	3
7	Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	1 951	1 061
8	Ausgleichsposten für vom IWF zugeteilte Sonderziehungsrechte	1 300	1 382
9	Verbindlichkeiten innerhalb des Eurosystems		
9.1	Verbindlichkeiten gegenüber der EZB aus Solawechseln	—	( —)
9.2	Verbindlichkeiten aus der Verteilung des Euro-Banknotenumlaufs innerhalb des Eurosystems	99 498	(84 334)
9.3	Sonstige Verbindlichkeiten	—	( —)
		99 498	84 334
10	Schwebende Verrechnungen	5	4
11	Sonstige Passiva		
11.1	Neubewertungsposten aus außerbilanziellen Geschäften	—	( 0)
11.2	Rechnungsabgrenzungsposten	1 168	( 736)
11.3	Sonstiges	2 442	( 2 519)
		3 610	3 255
12	Rückstellungen	5 190	5 370
13	Ausgleichsposten aus Neubewertung	55 044	45 933
14	Grundkapital und Rücklage		
14.1	Grundkapital	2 500	( 2 500)
14.2	Gesetzliche Rücklage	2 500	( 2 500)
		5 000	5 000
15	Jahresüberschuss	4 285	4 205
		<u>483 674</u>	<u>373 535</u>

## II. Gewinn- und Verlustrechnung der Deutschen Bundesbank für das Jahr 2007

		2006
	Mio €	Mio €
– Zinserträge	13 111	( 8 859)
– Zinsaufwendungen	<u>– 5 609</u>	<u>(– 3 423)</u>
<b>1 Nettozinsertrag</b>	<b>7 502</b>	<b>5 436</b>
– Realisierte Gewinne/Verluste aus Gold-, Fremdwährungs- und Wertpapiergeschäften	158	( 163)
– Abschreibungen auf Gold, Fremdwährungen und Wertpapiere	– 2 256	( – 201)
– Zuführung zu/Auflösung von Rückstellungen für allgemeine Wagnisse, Preis- und Währungsrisiken	<u>152</u>	<u>( 78)</u>
<b>2 Nettoergebnis aus Finanzgeschäften, Abschreibungen und Rückstellungen für allgemeine Wagnisse, Preis- und Währungsrisiken</b>	<b>– 1 946</b>	<b>41</b>
– Erträge aus Entgelten und Provisionen	59	( 50)
– Aufwendungen aus Entgelten und Provisionen	<u>– 14</u>	<u>( – 13)</u>
<b>3 Nettoertrag aus Entgelten und Provisionen</b>	<b>46</b>	<b>37</b>
<b>4 Erträge aus Beteiligungen</b>	<b>16</b>	<b>16</b>
<b>5 Nettoergebnis aus Monetären Einkünften</b>	<b>– 113</b>	<b>– 71</b>
<b>6 Sonstige Erträge</b>	<u>140</u>	<u>174</u>
<b>7 Nettoerträge insgesamt</b>	<b>5 644</b>	<b>5 633</b>
<b>8 Personalaufwand</b>	<b>825</b>	<b>902</b>
<b>9 Sachaufwand</b>	<b>241</b>	<b>234</b>
<b>10 Abschreibungen auf Sachanlagen und immaterielle Anlagewerte</b>	<b>147</b>	<b>162</b>
<b>11 Notendruck</b>	<b>128</b>	<b>110</b>
<b>12 Sonstige Aufwendungen</b>	<u>18</u>	<u>19</u>
<b>13 Jahresüberschuss</b>	<u><u>4 285</u></u>	<u><u>4 205</u></u>

Frankfurt am Main, den 19. Februar 2008

DEUTSCHE BUNDESBANK  
 Der Vorstand

Prof. Dr. Weber

Prof. Dr. Zeitler

Böhmler

Dr. Fabritius

Prof. Kotz

Dr. Reckers

Prof. Dr. Remsperger

### III. Bestätigungsvermerk des Abschlussprüfers

Wir haben den Jahresabschluss – bestehend aus Bilanz und Gewinn- und Verlustrechnung – unter Einbeziehung der Buchführung der Deutschen Bundesbank für das Geschäftsjahr vom 1. Januar 2007 bis 31. Dezember 2007 geprüft. Die Buchführung und die Aufstellung des Jahresabschlusses nach den Grundsätzen ordnungsmäßiger Buchführung und den aufgrund § 26 Absatz 2 Bundesbankgesetz vom Vorstand beschlossenen Grundsätzen zur Rechnungslegung der Deutschen Bundesbank liegen in der Verantwortung des Vorstands der Deutschen Bundesbank. Unsere Aufgabe ist es, auf der Grundlage der von uns durchgeführten Prüfung eine Beurteilung über den Jahresabschluss unter Einbeziehung der Buchführung abzugeben.

Wir haben unsere Jahresabschlussprüfung nach § 317 HGB unter Beachtung der vom Institut der Wirtschaftsprüfer (IDW) festgestellten deutschen Grundsätze ordnungsmäßiger Abschlussprüfung vorgenommen. Danach ist die Prüfung so zu planen und durchzuführen, dass Unrichtigkeiten und Verstöße, die sich auf die Darstellung des durch den Jahresabschluss unter Beachtung der Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung vermittelten Bildes der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage wesentlich auswirken, mit hinreichender Sicherheit erkannt werden. Bei der Festlegung der Prüfungshandlungen werden die Kenntnisse über die Geschäftstätigkeit und über das wirtschaftliche und rechtliche Umfeld der Deutschen Bundesbank sowie die Erwartungen über mögliche Fehler berücksichtigt. Im Rahmen der Prüfung werden die Wirksamkeit des rechnungslegungsbezogenen internen Kontrollsystems sowie Nachweise für die Angaben in Buchführung und Jahresabschluss überwiegend auf der Basis von Stichproben beurteilt. Die Prüfung umfasst die Beurteilung der angewandten Bilanzierungsgrundsätze und der wesentlichen Einschätzungen durch den Vorstand sowie die Würdigung der Gesamtdarstellung des Jahresabschlusses. Wir sind der Auffassung, dass unsere Prüfung eine hinreichend sichere Grundlage für unsere Beurteilung bildet.

Unsere Prüfung hat zu keinen Einwendungen geführt.

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

Frankfurt am Main, den 4. März 2008

PricewaterhouseCoopers  
Aktiengesellschaft  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Borgel  
Wirtschaftsprüfer

Theobald  
Wirtschaftsprüfer

## Übersicht über die Grundsätze zur Rechnungs- legung der Deutschen Bundesbank

### Allgemeine Rechnungs- legungsprinzipien

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

### Erfassung von Kassageschäften

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

### Bewertungsregeln

Die Bewertung von Gold, Fremdwährungen, Wertpapieren und Finanzinstrumenten erfolgt zu den Marktmittelkursen und -preisen zum Bilanzstichtag.

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

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

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

### Pensionsgeschäfte

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

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

### Gewinnermittlung

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

Unrealisierte Gewinne und Verluste entstehen bei der Neubewertung durch Vergleich des



Marktwerts mit dem nach der Durchschnittsmethode ermittelten Anschaffungswert. Unrealisierte Gewinne dürfen nicht erfolgswirksam vereinnahmt werden; sie sind auf einem passivisch ausgewiesenen Neubewertungskonto zu buchen.

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

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

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

Bei Nullkuponpapieren mit einer Restlaufzeit von über einem Jahr bei Erwerb ist die interne Zinsfußmethode anzuwenden.

Rechnungsabgrenzungsposten zu Fremdwährungsbeständen werden geschäftstäglich zum Mittelkurs umgerechnet und verändern die jeweilige Währungsposition.

#### **Buchhaltungsregeln für außerbilanzielle Geschäfte**

Devisentermingeschäfte, die Terminseite von Devisenswaps und andere Währungsinstrumente, bei denen ein Tausch zwischen zwei Währungen an einem zukünftigen Termin vereinbart wird, werden ab dem Handelstag in die Währungsposition einbezogen.

Zinsswaps, Zinsfutures, Forward Rate Agreements und andere Zinskontrakte werden einzeln verbucht und bewertet.

Gewinne und Verluste aus außerbilanziellen Geschäften müssen analog zu entsprechenden Ergebnissen aus Kassageschäften behandelt werden.

#### **Sachanlagen und immaterielle Vermögensgegenstände**

Sachanlagen werden zu Anschaffungskosten vermindert um Abschreibungen angesetzt. Die Abschreibungen werden linear über die erwartete wirtschaftliche Nutzungsdauer vorgenommen. Dabei wird wie folgt unterschieden:

– EDV-Ausstattung und entsprechende Hardware/Software sowie Kraftfahrzeuge: vier Jahre,

– Betriebs- und Geschäftsausstattung sowie Einbauten: zehn Jahre,  
– Gebäude und aktivierter Herstellungsaufwand: 25 Jahre,  
– auf Grundstücke erfolgt keine Abschreibung.

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

#### **Rückstellungen**

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

#### **Übergangsregelungen**

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

## IV. Allgemeine Angaben zum Jahresabschluss

### *Rechts- grundlagen*

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

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

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

### *Erläuterungen zum Ausweis der Euro- Banknoten und der damit zusammen- hängenden Intra-Euro- system-Salden aus der Vertei- lung des Euro- Banknoten- umlaufs innerhalb des Eurosystems*

Die EZB und die nationalen Zentralbanken der Euro-Länder, die zusammen das Eurosystem bilden, geben auf Euro lautende Banknoten aus. Für den Ausweis des Euro-Banknotenumlaufs in den Finanzausweisen der einzelnen Zentralbanken des Eurosystems ist folgendes Verteilungsverfahren beschlossen worden:<sup>2)</sup> Die jeweiligen Anteile am Gesamtwert des Euro-Banknotenumlaufs für die Zentralbanken im Eurosystem werden jeden Monat am letzten Geschäftstag nach dem Schlüssel für die Verteilung der Euro-Banknoten ermittelt. Auf die EZB entfällt ein Anteil von 8 % des Gesamtwerts der jeweils umlaufenden Euro-Banknoten; 92 % der Euro-Banknoten werden auf die nationalen Zentralbanken entsprechend ihren Anteilen am eingezahlten EZB-Kapital verteilt. Im Berichtsjahr hat die Bundesbank einen Anteil am voll eingezahlten EZB-Kapital von 29,5 %, somit ergibt sich ein Schlüssel für die Verteilung der Euro-Banknoten von 27,2 %. Der Anteil der Bundesbank an den vom Eurosystem insgesamt ausgegebenen Euro-Banknoten wird auf der Passivseite der Bilanz unter Position 1 „Banknotenumlauf“ ausgewiesen.

Die Differenz zwischen dem Wert der Euro-Banknoten, der jeder Zentralbank des Eurosystems gemäß dem Schlüssel für die Verteilung der Euro-Banknoten zugeteilt wird, und dem Wert der Euro-Banknoten, die diese Zentralbank tatsächlich in Umlauf gegeben hat, führt zu verzinslichen Intra-Eurosystem-

---

**1** Veröffentlicht als Neufassung in den Mitteilungen der Deutschen Bundesbank Nr. 10001/2007 vom 22. Januar 2007.

**2** Beschluss der Europäischen Zentralbank über die Ausgabe von Euro-Banknoten vom 6. Dezember 2001 (EZB/2001/15).

Salden.<sup>1)</sup> Liegt der Wert der tatsächlich ausgegebenen Euro-Banknoten über dem Wert nach dem Verteilungsschlüssel, entsteht in Höhe der Differenz eine Intra-Eurosystem-Verbindlichkeit, die in der Bilanz unter der Passivunterposition 9.2 „Verbindlichkeiten aus der Verteilung des Euro-Banknotenumlaufs innerhalb des Eurosystems“ ausgewiesen wird. Liegt der Wert der tatsächlich ausgegebenen Euro-Banknoten unter dem Wert nach dem Verteilungsschlüssel, wird die Differenz unter der Aktivunterposition 9.3 „Forderungen aus der Verteilung des Euro-Banknotenumlaufs innerhalb des Eurosystems“ ausgewiesen. Die Verzinsung dieser Salden erfolgt zum jeweils geltenden marginalen Zinssatz des Hauptrefinanzierungsinstruments.

Im Jahr der Bargeldumstellung und in den folgenden fünf Jahren werden die Intra-Eurosystem-Salden aus der Verteilung der Euro-Banknoten im Eurosystem angepasst, um wesentliche Veränderungen der laufenden relativen Einkünfte der nationalen Zentralbanken im Vergleich zu den vorhergehenden Jahren auszugleichen. Grundlage dieser Anpassung sind die Unterschiede zwischen dem Durchschnittswert der im Referenzzeitraum im Umlauf befindlichen Banknoten jeder nationalen Zentralbank und dem Durchschnittswert der Banknoten, die ihnen nach dem Kapitalschlüssel der EZB in diesem Zeitraum jeweils zugeteilt worden wären. Die Anpassungen werden bis zum ersten Tag des sechsten Jahres nach dem Jahr der Bargeldumstellung in jährlichen Schritten zurückgeführt. Ab dann werden die Einkünfte aus den Euro-Banknoten zwischen den nationalen Zentralbanken vollständig entsprechend den jeweiligen Anteilen am eingezahlten EZB-Kapital verteilt. Für die Bundesbank war eine Anpassung für die Jahre 2002 bis 2007 vorzunehmen. Als Referenzzeitraum wurde die Periode Juli 1999 bis Juni 2001 zugrunde gelegt. Die sich aus der Verzinsung der Intra-Eurosystem-Salden ergebenden Zinsaufwendungen und Zinserträge werden mit der EZB verrechnet und sind in der Gewinn- und Verlustrechnung der Bundesbank in der Position 1 „Nettozinsertrag“ enthalten.

Ferner werden die aus der Übertragung von 8 % des Euro-Banknotenumlaufs auf die EZB stammenden Einkünfte der EZB im Geschäftsjahr, in dem sie anfallen, im Rahmen einer Vorabgewinnausschüttung an die nationalen Zentralbanken des Eurosystems verteilt, es sei denn, dass der Nettogewinn der EZB des betreffenden Geschäftsjahres niedriger sein sollte als die Einkünfte aus

---

<sup>1</sup> Beschluss der Europäischen Zentralbank über die Verteilung der monetären Einkünfte der nationalen Zentralbanken der teilnehmenden Mitgliedstaaten ab dem Geschäftsjahr 2002 vom 6. Dezember 2001 (EZB/2001/16); geändert durch Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 19. Mai 2006 (EZB/2006/7) und 22. November 2007 (EZB/2007/15).

den zugewiesenen Euro-Banknoten oder dass aufgrund eines Beschlusses des EZB-Rats ein Einbehalt zur Dotierung einer Wagnisrückstellung erfolgt.<sup>1)</sup> Für das Geschäftsjahr 2007 werden die Einkünfte der EZB aus den ihr zugewiesenen Banknoten in vollem Umfang benötigt, um die Wagnisrückstellung zu dotieren.

*Änderung des  
Kapitalschlüssels  
der EZB zum  
1. Januar 2007*

Im Zuge des Beitritts von zwei neuen Mitgliedstaaten zur EU wurde der Schlüssel, nach dem die nationalen Zentralbanken des ESZB Anteile am Kapital der EZB zeichnen, zum 1. Januar 2007 angepasst. Da das gezeichnete Kapital der EZB gemäß Artikel 49.3 der ESZB-Satzung anteilig steigt, wenn neue Mitgliedstaaten der EU beitreten, ist zum 1. Januar 2007 eine Kapitalerhöhung auf 5 761 Mio € erfolgt. Der Anteil der Bundesbank am gezeichneten Kapital der EZB verringerte sich ab dem 1. Januar 2007 von 21,1 % auf 20,5 %. Mit Wirkung vom 1. Januar 2007 ergaben sich für die Bilanz der Bundesbank insbesondere folgende Auswirkungen: Die Beteiligung an der EZB (vgl. Aktivunterposition 9.1 „Beteiligung an der EZB“) nahm aufgrund der Aufstockung der Kapitaleinlage um 6 Mio € auf 1 182 Mio € zu. Die aus der Übertragung von Währungsreserven an die EZB resultierende Forderung der Bundesbank, welche in Euro denominated ist, erhöhte sich von 11 762 Mio € auf 11 821 Mio € (Aktivunterposition 9.2).

Des Weiteren ist zum 1. Januar 2007 die slowenische Zentralbank dem Eurosystem beigetreten und hat ihren Kapitalanteil an der EZB in voller Höhe eingezahlt. Im Ergebnis verringerte sich der Anteil der Bundesbank am voll eingezahlten Kapital der EZB ab dem 1. Januar 2007 von 29,6 % auf 29,5 %.

*Änderung des  
Kapitalschlüssels  
der EZB zum  
1. Januar 2008*

Zum 1. Januar 2008 erweiterte sich das Eurosystem durch den Beitritt der maltesischen und zyprischen Zentralbank, welche daraufhin ihre Kapitalanteile an der EZB in voller Höhe eingezahlt haben. Somit verringert sich der Anteil der Bundesbank am voll eingezahlten Kapital der EZB ab dem 1. Januar 2008 von 29,5 % auf 29,4 %.

*Aufstellung  
und Prüfung  
des Jahres-  
abschlusses*

Der Vorstand hat den Jahresabschluss der Deutschen Bundesbank für das Geschäftsjahr 2007 am 19. Februar 2008 aufgestellt. Der Jahresabschluss ist von der PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Frankfurt am Main, geprüft worden, die der Vorstand am 16. Ja-

---

<sup>1</sup> Beschluss der Europäischen Zentralbank über die Verteilung der Einkünfte der Europäischen Zentralbank aus dem Euro-Banknotenumlauf an die nationalen Zentralbanken der teilnehmenden Mitgliedstaaten vom 17. November 2005 (EZB/2005/11).

nuar 2007 nach § 26 Absatz 3 BBankG zum Abschlussprüfer bestellt hat. Der Abschlussprüfer hat in seinem Bestätigungsvermerk vom 4. März 2008 uneingeschränkt bestätigt, dass der Jahresabschluss 2007 der Deutschen Bundesbank – bestehend aus Bilanz und Gewinn- und Verlustrechnung – den gesetzlichen Vorschriften und den ergänzenden Bestimmungen der Grundsätze zur Rechnungslegung der Deutschen Bundesbank entspricht und ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage vermittelt. Der Vorstand hat nach Kenntnisnahme des Bestätigungsvermerks die Veröffentlichung des Jahresabschlusses und die Gewinnausschüttung an den Bund für den 11. März 2008 beschlossen.

## V. Erläuterungen zu den einzelnen Bilanzpositionen

### 1. Aktiva

---

Die Bundesbank hält zum Jahresende 3 417 408 kg oder 110 Mio Unzen Feingold (ozf). Die Bewertung des Goldes erfolgt zum Marktpreis (1 kg = 18 269,21 € oder 1 ozf = 568,236 €). Im Berichtsjahr hat sich der Goldbestand um 5 134 kg oder 0,2 Mio ozf verringert. Diese Abnahme beruht auf der Veräußerung von Gold zum jeweiligen Marktpreis an den Bund für die Ausprägung von Goldmünzen.

*Gold und Goldforderungen*

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

*Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets*

In dieser Unterposition werden die von der Bundesbank finanzierten und von ihr gehaltenen Forderungen an den IWF ausgewiesen, die aus der Mitgliedschaft der Bundesrepublik Deutschland im IWF resultieren. Die Forderungen in Höhe von insgesamt 2 252 Mio SZR (2 418 Mio €) setzen sich zusammen aus den Ziehungsrechten in der Reservetranche und den Sonderziehungsrechten.

*Forderungen an den IWF*

Die Ziehungsrechte in der Reservetranche entsprechen den im Rahmen der deutschen Quote in Gold, Sonderziehungsrechten (SZR), Devisen und Landeswährung beim IWF tatsächlich eingezahlten Beträgen. Der Bestand an Ziehungs-

## Forderungen an den IWF

Tabelle 14

Position	31.12.2007		31.12.2006		Veränderung gegenüber Vorjahr			
	Mio SZR	Mio €	Mio SZR	Mio €	Mio SZR	in %	Mio €	in %
Deutsche Quote	13 008	13 971	13 008	14 850	–	–	– 879	– 5,9
abzüglich: Euro-Guthaben	– 12 125	– 13 022	– 11 707	– 13 364	– 418	– 3,6	342	2,6
Ziehungsrechte in der Reservetranche	884	949	1 302	1 486	– 418	– 32,1	– 537	– 36,1
Sonderziehungsrechte	1 368	1 469	1 336	1 525	32	2,4	– 56	– 3,7
Insgesamt	2 252	2 418	2 637	3 011	– 386	– 14,6	– 593	– 19,7

Deutsche Bundesbank

rechten ergibt sich als Differenz aus der unveränderten deutschen Quote von 13 008 Mio SZR (13 971 Mio €) und dem am Jahresende zur Verfügung des IWF stehenden Euro-Guthaben in Höhe von 13 022 Mio € (12 125 Mio SZR). Im Jahr 2007 hat sich per saldo eine Abnahme des Bestandes an Ziehungsrechten um 418 Mio SZR (537 Mio €) auf 884 Mio SZR (949 Mio €) ergeben.

Die Sonderziehungsrechte, mit denen jederzeit konvertible Währungen beschafft werden können, wurden ursprünglich in Höhe von 1 211 Mio SZR unentgeltlich zugeteilt. Hierfür ist in der Passivposition 8 ein „Ausgleichsposten für vom IWF zugeteilte Sonderziehungsrechte“ eingestellt. Ende 2007 beträgt der Bestand an Sonderziehungsrechten 1 368 Mio SZR (1 469 Mio €) im Vergleich zu 1 525 Mio € (1 336 Mio SZR) zum 31. Dezember 2006.

Unter Einbeziehung aller aktivischen und passivischen Posten in der Bilanz beträgt die Nettoposition in SZR 1 045 Mio SZR gegenüber 1 434 Mio SZR im Vorjahr. Die Bewertung erfolgt auf der Grundlage des von der EZB für alle am Eurosystem teilnehmenden Zentralbanken berechneten Tageswertes zum Jahresende von 1 SZR = 1,0740 € (im Vorjahr: 1 SZR = 1,1416 €).

*Guthaben bei  
Banken, Wert-  
papieranlagen,  
Auslandskredite  
und sonstige  
Auslandsaktiva*

Die in dieser Unterposition ausgewiesenen Guthaben bei Banken, Wertpapieranlagen, Kredite und sonstigen Fremdwährungsforderungen belaufen sich Ende 2007 auf 27 694 Mio € gegenüber 28 640 Mio € zum 31. Dezember 2006. Sie beinhalten fast ausschließlich US-Dollar-Bestände in Höhe von 40 023 Mio US-\$ (27 188 Mio €), die sich gegenüber dem Vorjahr um 2 996 Mio US-\$ erhöht haben. Enthalten sind ferner Bestände in Yen (81 999 Mio ¥ im Gegenwert von 497 Mio €) sowie in geringem Umfang in sonstigen Währungen. Die Bestände sind zinsbringend angelegt. Unter Einbeziehung aller aktivischen und passivischen Posten in der Bilanz beträgt die Nettoposition in US-Dollar

Guthaben bei Banken, Wertpapieranlagen,  
Auslandskredite und sonstige Auslandsaktiva

Tabelle 15

Position	31.12.2007	31.12.2006	Veränderungen gegenüber Vorjahr	
	Mio €	Mio €	Mio €	in %
Guthaben auf laufenden Konten und täglich fällige Gelder	794	513	281	54,8
Forderungen aus Pensionsgeschäften (Reverse Repos, gehalten in US-Dollar)	1 972	1 538	435	28,3
Fest- und Kündigungsgelder (gehalten in US-Dollar)	3 726	4 161	- 435	- 10,5
Marktgängige Wertpapiere	21 099	22 305	- 1 206	- 5,4
darunter: gehalten in US-Dollar	20 641	21 816	- 1 175	- 5,4
Sonstiges	102	124	- 22	- 17,4
Insgesamt	27 694	28 640	- 947	- 3,3

Deutsche Bundesbank

zu Marktpreisen 37 467 Mio US-\$ gegenüber 35 957 Mio US-\$ im Vorjahr und die Nettoposition in Yen zu Marktpreisen 82 107 Mio ¥ gegenüber 81 425 Mio ¥ im Vorjahr. Die Bewertung der Fremdwährungsbestände erfolgt jeweils zum Marktkurs am Jahresende; dieser beträgt für die US-Dollar-Position 1 € = 1,4721 US-\$ (im Vorjahr: 1 € = 1,3170 US-\$) und für die Yen-Position 1 € = 164,93 ¥ (im Vorjahr: 1 € = 156,93 ¥).

Diese Position beinhaltet Forderungen gegenüber Kreditinstituten aus zwei Refinanzierungsgeschäften in US-Dollar. Der EZB-Rat hat am 12. Dezember 2007 beschlossen, gemeinsame Maßnahmen mit der Federal Reserve (Fed) einzuleiten, die dazu dienen, dem erhöhten Druck an den Märkten für kurzfristige Refinanzierung entgegenzuwirken. Im Rahmen der Swapvereinbarung zwischen der EZB und der Fed überträgt die EZB von der Fed bereitgestellte US-Dollar an die NZBen des Eurosystems, die im Gegenzug den Kreditinstituten des Eurosystems Refinanzierung in US-Dollar zur Verfügung stellen. Die Geschäfte wurden am 20. beziehungsweise 27. Dezember 2007 getätigt und haben eine Laufzeit von 28 beziehungsweise 35 Tagen.

*Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet*

In dieser Position wird ein langfristiger zinsloser Kredit in Höhe von 300 Mio € ausgewiesen, den die Bundesbank dem IWF im Jahr 2000 im Einvernehmen mit der Bundesregierung zur Verfügung gestellt hat. Der Kredit steht in Zusammenhang mit der Finanzierung von Schuldenerleichterungen, die der IWF den hoch verschuldeten armen Entwicklungsländern gewährt (Heavily Indebted Poor Countries Initiative: HIPC-Initiative). Die Zinserträge aus der Anlage dieser Mittel stehen einem vom IWF verwalteten Treuhandfonds zur Verfügung, aus dem die

*Forderungen in Euro an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets*

Schuldenerleichterungen des IWF finanziert werden. Der Kredit hat eine Laufzeit von zehn Jahren.

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

Diese Position zeigt Volumen und Struktur der Refinanzierung der Kreditinstitute durch die Bundesbank. Zum Ende des Berichtsjahres sind die Bestände der Refinanzierungsgeschäfte um 11 607 Mio € höher als zum 31. Dezember 2006.

Bei den im Rahmen der Geldmarktsteuerung eingesetzten Hauptrefinanzierungsgeschäften handelt es sich um regelmäßig stattfindende Transaktionen zur Bereitstellung von Liquidität in wöchentlichem Abstand mit einer Regellaufzeit von einer Woche. Im Berichtsjahr wurden die Hauptrefinanzierungsgeschäfte als Zinstender mit einem Mindestbietungssatz abgewickelt. Am Jahresende liegen die Hauptrefinanzierungsgeschäfte mit 133 095 Mio € um 40 845 Mio € unter ihrem Stand vom 31. Dezember 2006. Im kalendertäglichen Durchschnitt betragen die Hauptrefinanzierungsgeschäfte 119 854 Mio € (im Vorjahr: 155 578 Mio €).

Die längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte im monatlichen Rhythmus und mit einer Regellaufzeit von drei Monaten dienen der längerfristigen Liquiditätsbereitstellung. Sie wurden im Berichtsjahr als Zinstender abgewickelt. Das Volumen der längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte im Betrag von 134 769 Mio € zum Jahresende 2007 liegt aufgrund zweier zusätzlicher Geschäfte um 52 440 Mio € über dem Vorjahrsstand. Im kalendertäglichen Durchschnitt ergab sich für die längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte ein Bestand von 113 364 Mio € (im Vorjahr: 73 192 Mio €).

Die Spitzenrefinanzierungsfazilität (Übernachtliquidität) steht zu einem vorgegebenen Zinssatz ständig zur Verfügung (ständige Fazilität). Ihre Inanspruchnahme hat sich gegenüber dem Vorjahrsende um 12 Mio € auf 91 Mio € zum 31. Dezember 2007 erhöht. Im kalendertäglichen Durchschnitt betrug sie 107 Mio € (im Vorjahr: 80 Mio €).

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

Diese Position in Höhe von 13 077 Mio € (im Vorjahr: 3 049 Mio €) beinhaltet fast ausschließlich bei Kreditinstituten getätigte Zeitgeldanlagen, die aus im Rahmen des Zentralbankservice entgegengenommenen Geldern resultieren (vgl. Passivposition 5 „Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“). Daneben sind in dieser Position Guthaben bei Geschäftsbanken in anderen Ländern des Euro-Währungsgebiets enthalten, die der Abwicklung des Zahlungsverkehrs dienen.



In dieser Position werden die Ausgleichsforderungen an den Bund und die unverzinsliche Schuldbuchforderung wegen Berlin ausgewiesen, die auf die Währungsreform im Jahr 1948 zurückgehen. Sie bilden den bilanziellen Gegenposten für die damals in bar gezahlten Kopf- und Geschäftsbeträge sowie für die Erstausrüstung der Kreditinstitute und öffentlichen Körperschaften mit Zentralbankgeld. Die Ausgleichsforderungen werden mit 1 % pro Jahr verzinst. Im Zusammenhang mit Artikel 101 EG-Vertrag ist festgelegt worden, dass die Ausgleichsforderungen und die Schuldbuchforderung ab dem Jahr 2024 in zehn Jahresraten getilgt werden.

*Forderungen  
an den Bund*

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

*Forderungen  
innerhalb des  
Eurosystems*

In der Unterposition 9.1 wird die Beteiligung der Bundesbank an der EZB ausgewiesen. Nach Artikel 28 der ESZB-Satzung zeichnen die nationalen Zentralbanken des ESZB das Kapital der EZB (vgl. „Allgemeine Angaben zum Jahresabschluss“). Zum 31. Dezember 2007 ist die Bundesbank mit 20,5 % am gezeichneten Kapital der EZB beteiligt; die Beteiligung beläuft sich auf 1 182 Mio € zuzüglich der im Zusammenhang mit den letzten Kapitalerhöhungen zum 1. Mai 2004 und zum 1. Januar 2007 bestehenden Anteile der Bundesbank am seinerzeitigen Nettovermögen der EZB in Höhe von zusammen 14 Mio €.

In der Unterposition 9.2 werden die in Euro denominierten Forderungen der Bundesbank aus der Übertragung von Währungsreserven an die EZB ausgewiesen. Anfang 1999 hatten die am Eurosystem teilnehmenden Zentralbanken gemäß Artikel 30 der ESZB-Satzung Währungsreserven an die EZB übertragen (davon 15 % in Gold und 85 % in Devisen). Anpassungen des Schlüssels zur Zeichnung des Kapitals der EZB führen auch zu Anpassungen der Forderungen der Bundesbank aus der Übertragung von Währungsreserven an die EZB. Zum 31. Dezember 2007 betragen diese Forderungen 11 821 Mio €. Sie werden im Hinblick auf die Unverzinslichkeit des übertragenen Goldes mit 85 % des jeweils geltenden marginalen Zinssatzes des Hauptrefinanzierungsinstruments verzinst.

Die Unterposition 9.3 „Forderungen aus der Verteilung des Euro-Banknoten-umlaufs innerhalb des Eurosystems“ beinhaltet die Forderungen, die sich aus der Anwendung des Schlüssels für die Verteilung der Euro-Banknoten erge-

ben. Zum Jahresende bestehen wie im Vorjahr keine Forderungen, sondern Verbindlichkeiten für die Bundesbank, die auf der Passivseite in der Unterposition 9.2 „Verbindlichkeiten aus der Verteilung des Euro-Banknotenumlaufs innerhalb des Eurosystems“ ausgewiesen werden.

Aus den TARGET/TARGET2-Verrechnungssalden zwischen den Zentralbanken im ESZB wird täglich ein Nettosaldo gegenüber der EZB gebildet. Dieser Saldo wird grundsätzlich zum jeweils geltenden marginalen Zinssatz des Hauptfinanzierungsinstruments verzinst. Zum Jahresende ergibt sich eine Nettoforderung für die Bundesbank in Höhe von 71 046 Mio € (im Vorjahr: 5 399 Mio €), welche in der Unterposition 9.4 „Sonstige Forderungen“ ausgewiesen wird. Im kalendertäglichen Durchschnitt betragen die verzinslichen Nettoforderungen aus den TARGET/TARGET2-Verrechnungssalden 32 815 Mio € (im Vorjahr: 11 956 Mio €). Weiterhin beinhaltet diese Position Verbindlichkeiten in Höhe von 113 Mio € aus der Verteilung der monetären Einkünfte zwischen den nationalen Zentralbanken für das Jahr 2007 (vgl. GuV-Position 5 „Nettoergebnis aus Monetären Einkünften“).

*Schwebende Verrechnungen*

Diese Position beinhaltet die aktivischen Posten aus innerhalb der Bundesbank unterwegs befindlichen Zahlungsvorgängen.

*Sonstige Aktiva*

In der Unterposition 11.1 „Scheidemünzen“ wird der Euro-Münzbestand der Bundesbank ausgewiesen. Neue Münzen werden von den staatlichen Münzstätten zum Nennwert für Rechnung des Bundes übernommen, dem das Münzregal zusteht.

Die Unterposition 11.2 „Sachanlagen und immaterielle Anlagewerte“ beläuft sich auf 1 472 Mio € gegenüber 1 613 Mio € im Vorjahr; sie umfasst Grundstücke und Gebäude, Betriebs- und Geschäftsausstattung sowie DV-Software.

Die Unterposition 11.3 „Finanzanlagen“ beträgt 9 799 Mio € gegenüber 2 813 Mio € im Vorjahr. Sie enthält festverzinsliche Euro-Anlagen in Höhe von 9 709 Mio € als Gegenposten zum Grundkapital, zur gesetzlichen Rücklage, zur Rückstellung für allgemeine Wagnisse und zu den Pensions- und Beihilferückstellungen; die Euro-Anlagen werden bis zur Endfälligkeit gehalten und zu Anschaffungskosten bewertet. Daneben sind in dieser Position die Beteiligungen der Bundesbank in Höhe von 90 Mio € ausgewiesen. Die Beteiligung an der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, Basel, beträgt zum Jahresende 2007 unverändert 50 Mio €; die Bundesbank hält 50 100 Aktien. Der Bilanz-

Sachanlagen und immaterielle Anlagewerte							Tabelle 16	
Mio €								
Position	Anschaffungs-/Herstellungskosten 31.12.2006	Zugang	Abgang	Kumulierte Abschreibungen	Buchwert 31.12.2007	Buchwert 31.12.2006	Abschreibungen 2007	
Grundstücke und Gebäude	2 937	25	- 201	- 1 492	1 270	1 425	- 84	
Betriebs- und Geschäftsausstattung	774	81	- 112	- 547	196	181	- 58	
DV-Software	109	5	- 1	- 106	7	8	- 6	
Insgesamt	3 820	111	- 313	- 2 145	1 472	1 613	- 147	

Deutsche Bundesbank

wert der Beteiligung an der Liquiditäts-Konsortialbank GmbH, Frankfurt am Main, beträgt wie im Vorjahr 38 Mio €, aus dieser 30 %-Beteiligung besteht für die Bundesbank eine Nachschusspflicht von unverändert maximal 300 Mio €. Die Beteiligung an der Genossenschaft SWIFT, La Hulpe (Belgien), beläuft sich wie im Vorjahr auf 2 Mio €.

Die Unterposition 11.4 „Neubewertungsposten aus außerbilanziellen Geschäften“ enthält im Wesentlichen das Ergebnis aus der Bewertung der US-Dollar-Termin-Verbindlichkeit aufgrund der Euro/US-Dollar-Swap-Vereinbarung mit der EZB in Höhe von 158 Mio € (vgl. Aktivposition 3 „Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet“).

Die Unterposition 11.5 „Rechnungsabgrenzungsposten“ enthält die zum 31. Dezember 2007 ermittelten antizipativen und transitorischen Rechnungsabgrenzungsposten. Es handelt sich hierbei im Wesentlichen um das abgeschlossene Geschäftsjahr betreffende, im neuen Geschäftsjahr fällige Zinserträge aus geldpolitischen Operationen, aus der Übertragung von Währungsreserven an die EZB und aus Wertpapieren.

## 2. Passiva

Die von den Zentralbanken des Eurosystems insgesamt ausgegebenen Euro-Banknoten werden jeden Monat am letzten Geschäftstag nach dem Schlüssel für die Verteilung der Euro-Banknoten auf die einzelnen Zentralbanken des Eurosystems aufgliedert (vgl. „Allgemeine Angaben zum Jahresabschluss“). Nach dem zum 31. Dezember 2007 gültigen Schlüssel entfällt auf die Bundesbank ein

*Banknoten-  
umlauf*

Anteil von 27,2 % des Gegenwerts der insgesamt umlaufenden Euro-Banknoten. Während des Berichtsjahres ist der gesamte Banknotenumlauf des Eurosystems von 628 240 Mio € auf 676 637 Mio € gestiegen. Gemäß dem Verteilungsschlüssel weist die Bundesbank zum Jahresende umlaufende Euro-Banknoten in Höhe von 183 781 Mio € aus, gegenüber 170 881 Mio € Ende 2006. Der Wert der von der Bundesbank tatsächlich ausgegebenen Euro-Banknoten ist im Berichtsjahr von 255 216 Mio € auf 283 279 Mio € gestiegen. Da er über dem zugeteilten Wert liegt, wird die Differenz von 99 498 Mio € (im Vorjahr: 84 334 Mio €) in der Passivunterposition 9.2 „Verbindlichkeiten aus der Verteilung des Euro-Banknotenumlaufs innerhalb des Eurosystems“ ausgewiesen.

*Verbindlichkeiten  
in Euro aus  
geldpolitischen  
Operationen  
gegenüber  
Kreditinstituten  
im Euro-  
Währungsgebiet*

Die Unterposition 2.1 „Einlagen auf Girokonten“ enthält die Einlagen der Kreditinstitute in Höhe von 64 032 Mio € (31. Dezember 2006: 47 913 Mio €), die der Erfüllung der Mindestreservepflicht und der Abwicklung des Zahlungsverkehrs dienen. Für die Erfassung der Einlagen in dieser Unterposition ist maßgeblich, dass die jeweiligen Geschäftspartner im Verzeichnis der Institute, die den Mindestreservevorschriften des Eurosystems unterliegen, aufgeführt sind. Die Mindestreserveguthaben werden zum durchschnittlichen marginalen Zinssatz der Hauptrefinanzierungsgeschäfte der Erfüllungsperiode verzinst. Im kalendertäglichen Durchschnitt betragen die Einlagen auf Girokonten 44 757 Mio € (im Vorjahr: 40 469 Mio €).

Bei der Unterposition 2.2 „Einlagefazilität“ in Höhe von 4 931 Mio € (31. Dezember 2006: 43 Mio €) handelt es sich um die Hereinnahme von Übernacht-einlagen zu einem vorgegebenen Zinssatz (ständige Fazilität). Im kalendertäglichen Durchschnitt betrug die Einlagefazilität 232 Mio € (im Vorjahr: 82 Mio €).

Die Unterposition 2.3 „Termineinlagen“ enthält liquiditätsabschöpfende Feinsteuerooperationen in Höhe von 40 550 Mio €. Sie wurden im Berichtsjahr als Mengentender zu einem jeweils vorgegebenen Zinssatz abgewickelt. Zum 31. Dezember 2006 wies die Position keinen Bestand auf. Im kalendertäglichen Durchschnitt betragen die Termineinlagen 2 255 Mio € (im Vorjahr: 82 Mio €).

*Verbindlichkeiten  
in Euro gegen-  
über sonstigen  
Ansässigen  
im Euro-  
Währungsgebiet*

In der Unterposition 4.1 „Einlagen von öffentlichen Haushalten“ werden die Guthaben des Bundes, seiner Sondervermögen, der Länder und anderer öffentlicher Einleger erfasst. Die Einlagen anderer öffentlicher Einleger betreffen Guthaben von Sozialversicherungsträgern und Gemeinden. Am 31. Dezember 2007 betragen die Einlagen von öffentlichen Haushalten insgesamt 43 Mio € (31. Dezember 2006: 36 Mio €).

Die Unterposition 4.2 „Sonstige Verbindlichkeiten“ beträgt 405 Mio € gegenüber 369 Mio € zum 31. Dezember 2006. Sie enthält im Wesentlichen die Einlagen von Unternehmen und Privatpersonen.

Bei dieser Bilanzposition in Höhe von 14 045 Mio € (im Vorjahr: 3 746 Mio €) handelt es sich in erster Linie um Zeitgeldanlagen von Zentralbanken und daneben um Arbeitsguthaben von Zentralbanken, Währungsbehörden, Geschäftsbanken und internationalen Organisationen zur Abwicklung des Zahlungsverkehrs und anderer von der Bank angebotener Dienstleistungen. Die Einlagen werden im Wesentlichen im Rahmen des Zentralbankservice entgegengenommen, die daraus resultierenden Gelder werden in den Geldmarkt weitergeleitet (vgl. Aktivposition 6 „Sonstige Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet“).

*Verbindlichkeiten  
in Euro gegen-  
über Ansässigen  
außerhalb des  
Euro-Währungs-  
gebiets*

Diese Position enthält Einlagen auf US-Dollar-Konten von im Euro-Währungsgebiet ansässigen Banken und Niederlassungen von Banken außerhalb des Euro-Währungsgebiets sowie des Bundes.

*Verbindlichkeiten  
in Fremdwäh-  
rung gegenüber  
Ansässigen  
im Euro-  
Währungsgebiet*

In dieser Position werden die Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Banken außerhalb des Euro-Währungsgebiets erfasst. Es handelt sich um Verbindlichkeiten in US-Dollar aus Pensionsgeschäften (Repos) in Höhe von 2 873 Mio US-\$ (1 951 Mio €) gegenüber 1 395 Mio US-\$ (1 059 Mio €) im Vorjahr.

*Verbindlichkeiten  
in Fremdwäh-  
rung gegenüber  
Ansässigen  
außerhalb des  
Euro-Währungs-  
gebiets*

Der Ausgleichsposten zu den vom IWF unentgeltlich zugeteilten und auf der Aktivseite in der Unterposition 2.1 „Forderungen an den IWF“ enthaltenen Sonderziehungsrechten entspricht den Zuteilungen an die Bundesrepublik Deutschland in den Jahren 1970 bis 1972 sowie 1979 bis 1981 über insgesamt 1 211 Mio SZR.

*Ausgleichsposten  
für vom IWF zu-  
geteilte Sonder-  
ziehungsrechte*

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

*Verbindlichkeiten  
innerhalb des  
Eurosystems*

Die in der Unterposition 9.1 auszuweisenden „Verbindlichkeiten gegenüber der EZB aus Solawechseln“ entstehen im Zusammenhang mit der Ausgabe von Schuldverschreibungen durch die EZB. Im Berichtsjahr hat die EZB keine Schuldverschreibungen begeben.

Die Unterposition 9.2 „Verbindlichkeiten aus der Verteilung des Euro-Banknotenumlaufs innerhalb des Eurosystems“ beinhaltet die Verbindlichkeiten, die sich aus der Anwendung des Schlüssels für die Verteilung der Euro-Banknoten ergeben (vgl. Passivposition 1 „Banknotenumlauf“). Zum Jahresende besteht eine Verbindlichkeit von 99 498 Mio € (im Vorjahr: 84 334 Mio €).

In der Unterposition 9.3 „Sonstige Verbindlichkeiten“ wäre ein Nettoverbindlichkeitssaldo aus den sonstigen Forderungen und Verbindlichkeiten innerhalb des Eurosystems auszuweisen. Zum Jahresende ergibt sich eine Nettoforderung für die Bundesbank, die auf der Aktivseite in der Unterposition 9.4 „Sonstige Forderungen“ gezeigt und erläutert wird.

*Schwebende Verrechnungen*

Diese Position beinhaltet die passivischen Posten aus innerhalb der Bundesbank unterwegs befindlichen Zahlungsvorgängen.

*Sonstige Passiva*

Die Unterposition 11.2 „Rechnungsabgrenzungsposten“ enthält die zum 31. Dezember 2007 ermittelten antizipativen Rechnungsabgrenzungsposten. Es handelt sich hierbei im Wesentlichen um auf das abgeschlossene Geschäftsjahr entfallende, im neuen Geschäftsjahr fällige Zinsaufwendungen aus der Verteilung des Banknotenumlaufs innerhalb des Eurosystems und aus Einlagen, die der Mindestreserveverfüllung dienen.

In der Unterposition 11.3 „Sonstiges“ wird im Wesentlichen die Verbindlichkeit aus dem DM-Banknotenumlauf ausgewiesen. Die DM-Banknoten sind keine gesetzlichen Zahlungsmittel mehr. Die Bundesbank hat jedoch öffentlich erklärt, noch umlaufende DM-Banknoten zeitlich unbefristet einzulösen. Der DM-Banknotenumlauf setzt sich zusammen aus den Serien BBk I/la und BBk III/IIla. Er beträgt zum Jahresende 3 574 Mio €; davon entfallen 1 305 Mio € auf die Serie BBk I/la (im Vorjahr: 1 322 Mio €) und 2 269 Mio € auf die Serie BBk III/IIla (im Vorjahr: 2 368 Mio €). Im Jahr 2004 wurde ein Teil der Verbindlichkeit aus dem DM-Banknotenumlauf der Serie BBk I/la in Höhe von 1 237 Mio € erfolgswirksam ausgebucht, da für diesen Teilbestand mit an Sicherheit grenzender Wahrscheinlichkeit nicht mehr mit einer Inanspruchnahme zu rechnen ist. Unter Berücksichtigung dieser Teilausbuchung wird die Verbindlichkeit aus dem DM-Banknotenumlauf zum 31. Dezember 2007 mit 2 337 Mio € ausgewiesen.

*Rückstellungen*

Die Rückstellung für allgemeine Wagnisse wird nach den Vorschriften über den Jahresabschluss der Bundesbank gemäß § 26 Absatz 2 BBankG gebildet. Sie dient zur Absicherung der Währungsrisiken in der US-Dollar-, der SZR- und der

## Rückstellungen

Tabelle 17

Rückstellungen für	31.12.2007	31.12.2006	Veränderung gegenüber Vorjahr	
	Mio €	Mio €	Mio €	in %
Allgemeine Wagnisse	1 848	2 000	- 152	- 7,6
Unmittelbare Pensionsverpflichtungen	2 062	1 991	71	3,6
Mittelbare Pensionsverpflichtungen (VBL-Versorgung)	360	352	8	2,2
Beihilfeverpflichtungen	384	366	18	5,0
Altersteilzeit	79	84	- 5	- 6,4
Personalanpassungsmaßnahmen	242	308	- 66	- 21,5
Sonstiges	215	269	- 54	- 20,1
Insgesamt	5 190	5 370	- 181	- 3,4

Deutsche Bundesbank

Yen-Position der Bank, die nicht bereits durch vorhandene Neubewertungspositionen abgedeckt sind. Die erforderliche Dotierung der Wagnisrückstellung wird jährlich, auch unter Heranziehung von Value-at-Risk-Methoden, überprüft. Hierbei werden die Bestände an risikotragenden Aktiva der Bank, die erwartete finanzielle Situation im kommenden Jahr sowie der Umfang der gesetzlichen Rücklage in Höhe von derzeit 2,5 Mrd € berücksichtigt. Unter Berücksichtigung der genannten Faktoren, insbesondere des im Vergleich zum Vorjahr gesunkenen Euro-Gegenwerts der Fremdwährungspositionen, wurde eine Verminderung der Rückstellung gegenüber dem Vorjahr um 152 Mio € für angemessen erachtet (vgl. Aktivposition 2 „Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets“).

Die Rückstellung für unmittelbare Pensionsverpflichtungen wird um 71 Mio € erhöht und beläuft sich auf 2 062 Mio €. Mittelbare Pensionsverpflichtungen wegen der Einstandspflicht der Bundesbank für Versorgungszahlungen aus der Zusatzversorgung der Arbeitnehmer des öffentlichen Dienstes (VBL-Versorgung) bestehen zum 31. Dezember 2007 in Höhe von 360 Mio € (im Vorjahr: 352 Mio €). Die Rückstellung für Beihilfeverpflichtungen nach Eintritt des Versorgungsfalles wird um 18 Mio € auf 384 Mio € erhöht. Die Dotierung der Pensions- und Beihilferückstellungen erfolgt auf der Grundlage versicherungsmathematischer Gutachten zulasten des Personalaufwands, wobei im Berichtsjahr ein Rechnungszinssatz von 5,4 % angewendet wird (im Vorjahr 5,6 %).

Die Rückstellung für Altersteilzeitverpflichtungen wird nach Verminderung um 5 Mio € zum 31. Dezember 2007 mit 79 Mio € ausgewiesen. Die Rückstellung für Zahlungsverpflichtungen aus zum Bilanzstichtag bereits durchgeführten

Personalanpassungsmaßnahmen wird um 66 Mio € auf 242 Mio € verringert. Die Reduzierung dieser Rückstellungen erfolgt auf der Grundlage versicherungsmathematischer Gutachten und fließt mit 39 Mio € in die GuV-Position 6 „Sonstige Erträge“ und mit 33 Mio € in die GuV-Position 8 „Personalaufwand“.

Die sonstigen Rückstellungen sind hauptsächlich für drohende Verluste aus dem Verkauf von Immobilien und daneben für nicht realisierte Urlaubsansprüche, geleistete Überstunden und Gleitzeitguthaben sowie für ungewisse Verbindlichkeiten gebildet worden.

*Ausgleichs-  
posten aus  
Neubewertung*

Diese Position enthält die aufgedeckten stillen Reserven aus der Anfangsbewertung beim Übergang auf die Marktpreisbewertung zum 1. Januar 1999 (Neubewertungsposten „alt“) sowie die aus der Marktpreisbewertung zum 31. Dezember 2007 resultierenden unrealisierten Gewinne (Neubewertungsposten „neu“).

*Neubewertungs-  
posten „alt“*

Ein Neubewertungsposten „alt“ besteht nur noch für die Gold-Position. Er stellt den Unterschiedsbetrag zwischen dem Wert des Goldes zu Marktpreisen zum 1. Januar 1999 und dem Wert der Gold-Position zu dem bis dahin geltenden niedrigeren Wertansatz dar. Der Wertansatz in der Bilanz zum 31. Dezember 1998 betrug 1 ozf = 143,8065 DM (73,5271 €), der Wertansatz zu Marktpreisen zum 1. Januar 1999 belief sich auf 1 ozf = 246,368 €. Bewertungsgewinne aus der Anfangsbewertung sind nicht ausschüttungsfähig, werden aber bei Vorliegen bestimmter Voraussetzungen aufgelöst. Neben einer Auflösung bei Bewertungsverlusten in der Gold-Position wird eine anteilige Auflösung auch bei Nettoabgängen vorgenommen, wenn der Goldbestand am Jahresende unter dem niedrigsten Jahresendbestand seit 1999 liegt.

Durch die Verringerung des Goldbestandes um 0,2 Mio ozf (vgl. Aktivposition 1 „Gold und Goldforderungen“) ergibt sich für das Berichtsjahr ein erfolgswirksamer Auflösungsbetrag in Höhe von 29 Mio €. Dieser ist in der GuV-Position 2/ Unterposition „Realisierte Gewinne/Verluste aus Gold-, Fremdwährungs- und Wertpapiergeschäften“ enthalten.

*Neubewertungs-  
posten „neu“*

In den Neubewertungsposten „neu“ wird beim Goldbestand, bei den Netto-positionen je Fremdwährung und bei den Wertpapierbeständen jeweils der positive Unterschiedsbetrag zwischen deren Marktwert am 31. Dezember 2007 und deren Wert zu den ab dem 1. Januar 1999 fortgeschriebenen durchschnittlichen Anschaffungskosten ausgewiesen.



Ausgleichsposten aus Neubewertung

Tabelle 18

Position	Neube- wertungs- posten „alt“	Neube- wertungs- posten „neu“	Insgesamt 31.12.2007	Insgesamt 31.12.2006	Veränderung gegenüber Vorjahr	
	Mio €	Mio €	Mio €	Mio €	Mio €	in %
Gold	18 990	35 364	54 355	45 023	9 332	20,7
US-Dollar	–	–	–	738	– 738	– 100,0
Wertpapiere	–	690	690	172	518	300,5
Insgesamt	18 990	36 054	55 044	45 933	9 112	19,8

Deutsche Bundesbank

Für Gold betragen diese Anschaffungskosten 1 ozf = 246,370 €. Zum Jahresende 2007 übersteigt der Marktwert der Gold-Position deren Anschaffungswert, sodass ein Neubewertungsposten in Höhe von 35 364 Mio € (im Vorjahr: 26 004 Mio €) entsteht. Bei der US-Dollar-Position liegt der Marktwert zum Jahresende unter dem Anschaffungswert (1 € = 1,3540 US-\$), sodass sich ein Bewertungsverlust ergibt. Auch bei der SZR- und der Yen-Position unterschreiten die Marktwerte zum Jahresende die entsprechenden Anschaffungswerte (1 € = 0,8776 SZR bzw. 1 € = 157,0086 ¥), sodass sich jeweils Bewertungsverluste ergeben (vgl. GuV-Position 2/Unterposition „Abschreibungen auf Gold, Fremdwährungen und Wertpapiere“). Bei den übrigen Fremdwährungen sind nur geringfügige Bewertungsgewinne entstanden.

Bei der Bewertung der Wertpapiere resultieren 689 Mio € Gewinne aus US-Dollar-Anlagen und 1 Mio € Gewinne aus Yen-Wertpapieren.

Das Grundkapital beträgt gemäß § 2 BBankG 2,5 Mrd €. Die gesetzliche Rücklage entspricht der in § 27 Nr. 1 BBankG festgelegten Obergrenze von ebenfalls 2,5 Mrd €.

*Grundkapital  
und Rücklage*

Die Gewinn- und Verlustrechnung für das Jahr 2007 schließt mit einem Jahresüberschuss von 4 285 Mio € ab. Er wird gemäß § 27 BBankG in voller Höhe an den Bund abgeführt, da die gesetzliche Rücklage zum Jahresende ihrem Höchststand von 2,5 Mrd € entspricht.

*Jahresüber-  
schuss*

## VI. Erläuterungen zur Gewinn- und Verlustrechnung

*Nettozinsertrag* In dieser Position werden die Zinserträge abzüglich der Zinsaufwendungen ausgewiesen. Der Nettozinsertrag in Höhe von 7 502 Mio € hat sich gegenüber dem Vorjahr um 2 065 Mio € erhöht. Von dem Nettoertrag entfallen 1 330 Mio € auf Fremdwährungen (im Wesentlichen aus Währungsreserven) und 6 172 Mio € auf Euro (im Wesentlichen aus dem Einsatz geldpolitischer Instrumente).

*Zinserträge* Die Zinserträge in Fremdwährung sind gegenüber dem Jahr 2006 um 47 Mio € auf 1 433 Mio € gesunken. Ursächlich hierfür ist vor allem die Abwertung des US-Dollar. Die Zinserträge aus der Gold-Position resultieren aus Goldleihgeschäften, deren Zinsen in US-Dollar vergütet werden.

Die Zinserträge in Euro haben sich im Vergleich zum Vorjahr um 4 299 Mio € auf 11 678 Mio € erhöht. Die Erträge aus der Refinanzierung der Kreditinstitute haben um 2 895 Mio € auf 9 532 Mio € zugenommen (vgl. Aktivposition 5

Zinserträge

Tabelle 19

Position	2007	2006	Veränderung gegenüber Vorjahr	
	Mio €	Mio €	Mio €	in %
<b>Zinserträge in Fremdwährung</b>				
Gold	1	0	1	220,2
IWF	34	57	- 23	- 40,8
Laufende Guthaben und täglich fällige Gelder	5	5	- 0	- 5,4
Reverse Repo-Geschäfte	115	163	- 47	- 29,2
Fest- und Kündigungsgelder	197	213	- 16	- 7,6
Marktgängige Wertpapiere	1 076	1 036	40	3,8
Sonstige	6	6	- 0	- 5,0
<b>Zusammen</b>	<b>1 433</b>	<b>1 480</b>	<b>- 47</b>	<b>- 3,2</b>
<b>Zinserträge in Euro</b>				
Hauptrefinanzierungsgeschäfte	4 750	4 477	273	6,1
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	4 761	2 155	2 605	120,9
Sonstige Refinanzierungsgeschäfte	22	5	17	339,1
Forderungen aus Zentralbankservice	187	37	149	401,1
TARGET/TARGET2-Salden im ESZB	1 302	264	1 038	393,3
Forderungen aus der Übertragung von Währungsreserven an die EZB	400	285	115	40,3
Finanzanlagen	205	104	102	98,0
Sonstige	51	52	- 1	- 1,9
<b>Zusammen</b>	<b>11 678</b>	<b>7 379</b>	<b>4 299</b>	<b>58,3</b>
<b>Insgesamt</b>	<b>13 111</b>	<b>8 859</b>	<b>4 252</b>	<b>48,0</b>

Deutsche Bundesbank

„Forderungen in Euro aus geldpolitischen Operationen an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet“). Maßgeblich hierfür ist vor allem das im Jahresdurchschnitt höhere Zinsniveau. Die Erträge aus der Verzinsung der TARGET/TARGET2-Verrechnungssalden sind insbesondere aufgrund des im Jahresdurchschnitt höheren Volumens um 1 038 Mio € auf 1 302 Mio € gestiegen (vgl. Aktivunterposition 9.4 „Sonstige Forderungen“).

Die Zinsaufwendungen haben gegenüber dem Vorjahr um 2 186 Mio € auf 5 609 Mio € zugenommen. Ursächlich hierfür sind vor allem die Aufwendungen für die Verzinsung der Intra-Eurosystem-Salden aus der Verteilung der Euro-Banknoten, die sich aufgrund des im Jahresdurchschnitt höheren Zinssatzes sowie des gestiegenen Banknotenumlaufs um 1 370 Mio € erhöht haben (vgl. „Allgemeine Angaben zum Jahresabschluss“ sowie Passivunterposition 9.2 „Verbindlichkeiten aus der Verteilung des Euro-Banknotenumlaufs innerhalb des Eurosystems“). Die Aufwendungen aus der Verzinsung der Mindestreserveeinlagen sind im Vergleich zum Vorjahr insbesondere wegen des höheren durchschnittlichen Zinssatzes um 625 Mio € gestiegen.

*Zinsauf-  
wendungen*

Die Nettoerträge in der Unterposition „Realisierte Gewinne/Verluste aus Gold-, Fremdwährungs- und Wertpapiergeschäften“ belaufen sich auf 158 Mio € gegenüber 163 Mio € im Jahr 2006.

*Nettoergebnis  
aus Finanz-  
geschäften,  
Abschreibungen  
und  
Rückstellungen  
für allgemeine  
Wagnisse,  
Preis- und  
Währungsrisiken*

Zinsaufwendungen		Tabelle 20		
Position	2007	2006	Veränderung gegenüber Vorjahr	
	Mio €	Mio €	Mio €	in %
<b>Zinsaufwendungen in Fremdwährung</b>				
Repo-Geschäfte	96	87	9	10,8
Sonstige	7	0	7	.
Zusammen	103	87	16	18,8
<b>Zinsaufwendungen in Euro</b>				
Mindestreserve	1 774	1 149	625	54,4
Termineinlagen/Einlagefazilität	98	4	95	.
Verbindlichkeiten aus Zentralbankservice	201	95	106	111,3
TARGET/TARGET2-Salden im ESZB	3	30	- 26	- 88,5
Nettoverbindlichkeiten wegen Banknotenumverteilung	3 426	2 056	1 370	66,6
Sonstige	3	2	1	57,5
Zusammen	5 506	3 336	2 170	65,1
Insgesamt	5 609	3 423	2 186	63,9

Deutsche Bundesbank

**Nettoergebnis aus Finanzgeschäften,  
 Abschreibungen und Rückstellungen für allgemeine  
 Wagnisse, Preis- und Währungsrisiken**

Tabelle 21

Position	2007	2006	Veränderung gegenüber Vorjahr	
	Mio €	Mio €	Mio €	in %
<b>Realisierte Gewinne/Verluste</b>				
Gold	68	69	- 1	- 1,0
Fremdwährungen	- 8	134	- 142	.
Wertpapiere	98	- 39	137	.
Zusammen	158	163	- 6	- 3,5
<b>Abschreibungen</b>				
Fremdwährungen	- 2 253	- 78	- 2 175	.
Wertpapiere	- 3	- 123	120	97,9
Zusammen	- 2 256	- 201	- 2 055	.
<b>Zuführung zu/Auflösung von Rückstellungen für allgemeine Wagnisse, Preis- und Währungsrisiken</b>	152	78	74	94,9
<b>Insgesamt</b>	<b>- 1 946</b>	<b>41</b>	<b>- 1 987</b>	<b>.</b>

Deutsche Bundesbank

Die in der Unterposition „Abschreibungen auf Gold, Fremdwährungen und Wertpapiere“ ausgewiesenen Bewertungsverluste von 2 256 Mio € sind hauptsächlich in der US-Dollar- (2 160 Mio €), aber auch in der Yen- (25 Mio €) und der SZR-Position (68 Mio €) angefallen.

Die Unterposition „Zuführung zu/Auflösung von Rückstellungen für allgemeine Wagnisse, Preis- und Währungsrisiken“ enthält die Verminderung der Rückstellung für allgemeine Wagnisse um 152 Mio € (vgl. Passivposition 12 „Rückstellungen“).

*Nettoertrag aus Entgelten und Provisionen*

Der Nettoertrag aus Entgelten und Provisionen hat sich gegenüber dem Vorjahr um 9 Mio € auf 46 Mio € erhöht.

*Erträge aus Beteiligungen*

Diese Position enthält die Erträge der Bundesbank aus ihren Beteiligungen an der BIZ und an der Liquiditäts-Konsortialbank GmbH. Die Gesamterträge belaufen sich auf 16 Mio €.

*Nettoergebnis aus monetären Einkünften*

Die Verteilung der monetären Einkünfte der nationalen Zentralbanken des Eurosystems richtet sich nach einem Beschluss des EZB-Rats.<sup>1)</sup> Ab dem Jahr

<sup>1</sup> Beschluss der Europäischen Zentralbank über die Verteilung der monetären Einkünfte der nationalen Zentralbanken der teilnehmenden Mitgliedstaaten ab dem Geschäftsjahr 2002 vom 6. Dezember 2001 (EZB/2001/16), geändert durch Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 19. Mai 2006 (EZB/2006/7) und 22. November 2007 (EZB/2007/15).

Position		2007	2006	Veränderung gegenüber Vorjahr	
		Mio €	Mio €	Mio €	in %
<b>Erträge</b>					
Unbarer Zahlungsverkehr		31	29	2	8,1
Barer Zahlungsverkehr		6	5	1	20,2
Wertpapier- und Depotgeschäft		11	10	1	5,0
Sonstige		11	6	5	78,9
Zusammen		59	50	9	17,6
<b>Aufwendungen</b>					
Wertpapier- und Depotgeschäft		9	8	0	5,2
Sonstige		5	5	-0	-5,5
Zusammen		14	13	0	1,1
Insgesamt		46	37	9	23,7

Deutsche Bundesbank

2003 erfolgt die Bemessung des Betrages der monetären Einkünfte einer jeden nationalen Zentralbank auf Grundlage der tatsächlichen Einkünfte, die sich aus den gesondert erfassten Vermögenswerten ergeben, die sie als Gegenposten zu ihrer monetären Basis hält.

Die monetäre Basis beinhaltet folgende Positionen: Passivposition 1 „Banknoten- und Umlauf“, Passivposition 2 „Verbindlichkeiten in Euro aus geldpolitischen Operationen gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet“, Passivunterposition 9.1 „Verbindlichkeiten gegenüber der EZB aus Solawechseln“, Passivunterposition 9.2 „Verbindlichkeiten aus der Verteilung des Euro-Banknoten- und Umlaufs innerhalb des Eurosystems“ und die in der Passivunterposition 9.3 „Sonstige Verbindlichkeiten“ enthaltenen Nettoverbindlichkeiten aus TARGET/ TARGET2-Konten. Alle Zinsaufwendungen, die von einer nationalen Zentralbank auf die aufgeführten Positionen der monetären Basis geleistet wurden, verringern den Betrag der abzuführenden monetären Einkünfte der jeweiligen nationalen Zentralbank.

Die gesondert erfassten Aktiva einer nationalen Zentralbank setzen sich aus den folgenden Positionen zusammen: Aktivposition 5 „Forderungen in Euro aus geldpolitischen Operationen an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet“, Aktivunterposition 9.2 „Forderungen aus der Übertragung von Währungsreserven an die EZB“, Aktivunterposition 9.3 „Forderungen aus der Verteilung des Euro-Banknoten- und Umlaufs innerhalb des Eurosystems“, den in der Aktivunterposition 9.4 „Sonstige Forderungen“ enthaltenen Nettoforderungen aus TARGET/ TARGET2-Konten und einem begrenzten Teil der Goldbestände der nationalen

Zentralbanken entsprechend ihrem Kapitalanteil, wobei davon ausgegangen wird, dass mit dem Gold keine Erträge erwirtschaftet werden.

Liegt der Wert der gesondert erfassten Vermögenswerte einer nationalen Zentralbank über oder unter dem Wert ihrer monetären Basis, wird die Differenz verrechnet, indem für den Differenzwert der Durchschnittsertrag aus den gesondert erfassten Vermögenswerten aller nationalen Zentralbanken zugrunde gelegt wird. Die Summe der abgeführten monetären Einkünfte aller nationalen Zentralbanken wird am Ende eines jeden Geschäftsjahres unter den nationalen Zentralbanken entsprechend ihren Anteilen am eingezahlten EZB-Kapital verteilt.

Bei den monetären Einkünften für das Berichtsjahr ergibt sich für die Bundesbank per saldo ein Aufwand von 113 Mio €. Dieser setzt sich zusammen aus einer Abführung von monetären Einkünften an den gemeinsamen Pool in Höhe von 6 950 Mio € sowie – entsprechend dem Anteil der Bundesbank am eingezahlten EZB-Kapital – einem Anspruch der Bundesbank an dem gemeinsamen Pool in Höhe von 6 838 Mio €. Im Vorjahr ergab sich aus der Verteilung der monetären Einkünfte zwischen den nationalen Zentralbanken per saldo ein Aufwand in Höhe von 71 Mio €.

*Sonstige Erträge* Die sonstigen Erträge belaufen sich auf 140 Mio € gegenüber 174 Mio € im Vorjahr. Der Rückgang ist vor allem auf die im Vergleich zum Vorjahr gesunkenen Gewinne aus Verkäufen von Grundstücken und Gebäuden zurückzuführen.

*Personalaufwand* Der Personalaufwand, der gegenüber dem Vorjahr um 77 Mio € (8,5 %) auf 825 Mio € abgenommen hat, setzt sich zusammen aus den Bezügen, Gehältern und Löhnen, sozialen Abgaben und Aufwendungen für die Altersversorgung. Von den letztgenannten Aufwendungen entfallen per saldo 97 Mio € (im Vorjahr: 165 Mio €) auf die Zuweisungen zu den Rückstellungen für Pensions- und Beihilfeverpflichtungen; sie resultieren im Wesentlichen aus der Absenkung des Diskontierungssatzes von 5,6 % auf 5,4 %. Neben diesen Rückstellungen bestehen im Personalbereich insbesondere Rückstellungen für Verpflichtungen aus Personalanpassungsmaßnahmen sowie für Altersteilzeitverpflichtungen (vgl. Passivposition 12 „Rückstellungen“).

Gemäß dem „Verhaltenskodex für die Mitglieder des Vorstands der Deutschen Bundesbank“ werden die von den Vorstandsmitgliedern bezogenen Amtsbezüge veröffentlicht. Der Präsident hat für das Jahr 2007 ruhegehaltfähiges Gehalt

## Personalaufwand

Tabelle 23

Position	2007	2006	Veränderung gegenüber Vorjahr	
	Mio €	Mio €	Mio €	in %
Bezüge, Gehälter, Löhne	507	513	- 5	- 1,1
Soziale Abgaben	82	90	- 7	- 8,3
Aufwendungen für die Altersversorgung	235	299	- 64	- 21,4
Insgesamt	825	902	- 77	- 8,5

Deutsche Bundesbank

in Höhe von 280 383,00 €, eine nicht ruhegehaltfähige besondere Vergütung in Höhe von 76 693,78 €, eine Sonderzahlung nach dem Bundessonderzahlungsgesetz in Höhe von 7 002,08 € sowie eine pauschale Dienstaufwandsentschädigung in Höhe von 5 112,96 € erhalten, insgesamt 369 191,82 €. Der Vizepräsident bezog für das Jahr 2007 ruhegehaltfähiges Gehalt in Höhe von 224 366,40 €, eine nicht ruhegehaltfähige besondere Vergütung in Höhe von 61 355,03 €, eine Sonderzahlung nach dem Bundessonderzahlungsgesetz in Höhe von 5 601,66 € und eine pauschale Dienstaufwandsentschädigung in Höhe von 3 067,80 €, zusammen 294 390,89 €. In 2007 fand ein Amtswechsel im Vorstand statt. Das bisherige Vorstandsmitglied erhielt für den Zeitraum 1. Januar 2007 bis zu seinem Ausscheiden am 30. April 2007 ruhegehaltfähiges Gehalt in Höhe von 56 166,64 €, eine nicht ruhegehaltfähige besondere Vergütung in Höhe von 15 338,76 €, eine Sonderzahlung nach dem Bundessonderzahlungsgesetz in Höhe von 1 400,42 € sowie eine pauschale Dienstaufwandsentschädigung in Höhe von 852,16 €, insgesamt 73 757,98 €. Sein Nachfolger bezog für die Zeit seit seinem Amtsantritt zum 16. Juli 2007 bis zum Jahresende 2007 ruhegehaltfähiges Gehalt in Höhe von 77 248,75 €, eine nicht ruhegehaltfähige besondere Vergütung in Höhe von 21 090,79 €, eine Sonderzahlung nach dem Bundessonderzahlungsgesetz in Höhe von 1 931,22 € sowie eine pauschale Dienstaufwandsentschädigung in Höhe von 1 175,16 €, insgesamt 101 445,92 €. Die vier weiteren Mitglieder des Vorstands erhielten für 2007 jeweils 221 123,92 €, hiervon ruhegehaltfähiges Gehalt in Höhe von 168 349,92 €, 46 016,27 € nicht ruhegehaltfähige besondere Vergütung, eine Sonderzahlung nach dem Bundessonderzahlungsgesetz in Höhe von 4 201,25 € sowie eine pauschale Dienstaufwandsentschädigung in Höhe von 2 556,48 €.

Die Gesamtbezüge der amtierenden und ehemaligen Mitglieder des Vorstands beziehungsweise des Direktoriums der Deutschen Bundesbank beziehungsweise des Zentralbankrats und des Direktoriums der Bank deutscher Länder und der

Vorstände der Landeszentralbanken einschließlich ihrer Hinterbliebenen beliefen sich im Jahr 2007 auf 11 614 648,50 €.

*Sachaufwand* Der Sachaufwand hat gegenüber dem Vorjahr um 7 Mio € (2,9%) auf 241 Mio € zugenommen.

*Abschreibungen auf Sachanlagen und immaterielle Anlagewerte* Die Abschreibungen auf Grundstücke und Gebäude, Betriebs- und Geschäftsausstattung sowie DV-Software belaufen sich auf 147 Mio € gegenüber 162 Mio € im Vorjahr (vgl. Aktivunterposition 11.2 „Sachanlagen und immaterielle Anlagewerte“).

*Notendruck* Die Aufwendungen für den Notendruck haben sich um 18 Mio € auf 128 Mio € erhöht, da die Bundesbank im Vergleich zum Vorjahr mehr Banknoten beschafft hat. Dies ist insbesondere auf den ansteigenden Banknotenumlauf und den verstärkten Austausch nicht mehr umlauffähiger Banknoten zurückzuführen.

*Sonstige Aufwendungen* Die sonstigen Aufwendungen sind im Vergleich zum Vorjahr um 1 Mio € auf 18 Mio € gesunken.





## Die Bundesbank in Zahlen

	2006	2007
<b>Personal<sup>1)</sup></b>		
Stammpersonal auf Vollzeitbasis	10 972	10 391
– Rückgang seit 31.12.2001 <sup>2)</sup>	3 828 (= 25,9 %)	4 409 (= 29,8 %)
Prognose Stammpersonal auf Vollzeitbasis:		
– Ende 2012 = 9 000		
<b>Standorte / Stammpersonal auf Vollzeitbasis<sup>1)</sup></b>		
Zentrale	1/3 465	1/3 465
Hauptverwaltungen	9/2 924	9/2 871
Filialen <sup>3)</sup>	71/4 583	47/4 055
<b>Jahresabschluss<sup>1)</sup></b>		
Jahresüberschuss	4 205 Mio €	4 285 Mio €
Nettozinsertrag	5 436 Mio €	7 502 Mio €
Bilanzsumme	373 535 Mio €	483 674 Mio €
Währungsreserven (gesamt)	84,8 Mrd €	92,5 Mrd €
davon:		
Devisen	28,6 Mrd €	27,7 Mrd €
Gold	(3 423 t) 53,1 Mrd €	(3 417 t) 62,4 Mrd €
Forderungen an den IWF	3,0 Mrd €	2,4 Mrd €
<b>Kapitalschlüssel bei der EZB<sup>4)</sup></b>		
Anteil am gezeichneten Kapital		20,5211 %
Anteil am eingezahlten Kapital		29,4436 %
Betrag der Beteiligung an der EZB		1,18 Mrd €
Übertragung von Währungsreserven an die EZB		11,82 Mrd €
<b>Geldmarktgeschäfte (Haupttender)</b>		
Teilnehmende Banken im		
Eurosystem (Ø)	377	338
– davon über Bundesbank	254	227
Ausstehender Haupttenderbetrag		
im Euro-Raum <sup>5)</sup>	307 Mrd €	264 Mrd €
– davon Geschäftspartner der Bundesbank	156 Mrd €	120 Mrd €
<b>Barer Zahlungsverkehr</b>		
Euro-Banknotenumlauf		
(Eurosystem) <sup>1)</sup>	628,2 Mrd €	676,6 Mrd €
Münzumlauf (Eurosystem) <sup>1)</sup>	17,9 Mrd €	19,2 Mrd €
Gegenwert der DM/Euro-Umtausch-		
Transaktionen	240,4 Mio DM	211,3 Mio DM
Ausstehendes DM-Bargeld	14,38 Mrd DM	14,09 Mrd DM

1 Stand 31. Dezember.

2 Stammpersonal auf Vollzeitbasis zum 31. Dezember 2001 (Jahr vor der Strukturreform): 14 800.

3 In 2006 inklusive Betriebsstellen.

4 Seit 1. Januar 2008.

5 Kalendertäglicher Durchschnitt.

	2006	2007
<b>Falschgeldanfall in Deutschland</b>		
Euro-Banknoten	46 000 Stück	40 200 Stück
Euro-Münzen	77 000 Stück	82 000 Stück
<b>Unbarer Zahlungsverkehr</b>		
Zahlungen über die Bundesbank (Anzahl)	2 340,1 Mio Stück	2 389,0 Mio Stück
darunter:		
über EMZ	2 297,9 Mio Stück	2 343,0 Mio Stück
über RTGS <sup>plus6)</sup>	37,9 Mio Stück	41,9 Mio Stück
Zahlungen über die Bundesbank (Wert)	165 Billionen €	187 Billionen €
darunter:		
über EMZ	2 195 Mrd €	2 262 Mrd €
über RTGS <sup>plus6)</sup>	151 Billionen €	182 Billionen €
Anteil von RTGS <sup>plus6)</sup> am EU-weiten TARGET-System in Stück	46 %	45 %
<b>Bankenaufsicht</b>		
Zahl der zu beaufsichtigenden Institute	3 117	3 075
Bankgeschäftliche Prüfungen	186	214
Bearbeitete Monatsausweise	34 486	33 558
Bearbeitete Prüfungsberichte	10 734	8 740
Meldungen zum Eigenkapitalgrundsatz (Grundsatz I bzw. Solvabilitätsverordnung)	27 572	27 523
Meldungen zum Liquiditätsgrundsatz (Grundsatz II bzw. Liquiditätsverordnung)	26 467	26 322
Aufsichtsgespräche	2 400	2 314
<b>Kooperationen mit ausländischen Notenbanken</b>		
Ausbildungs- und Beratungsveranstaltungen	311	282
– Teilnehmerinnen und Teilnehmer (gesamt)	3 066	3 716
– Teilnehmende Länder (gesamt)	85	91
<b>Ausgewählte Veröffentlichungen (Anzahl/ØAuflage)</b>		
Geschäftsbericht	1/23 600	1/23 000
Finanzstabilitätsbericht	1/22 000	1/19 100
Monatsbericht	12/19 300	12/17 650
Statistische Beihefte	52/3 400	52/3 400
Diskussionspapiere des Forschungszentrums	60/800	53/400
Veröffentlichungen in wissenschaftlichen Fachzeitschriften/-büchern	73/–	46/–
<b>Öffentlichkeitsarbeit</b>		
Besucher des Geldmuseums	36 600	38 600
Schriftlich erteilte Auskünfte	13 200	18 500
Pressenotizen	217	219
Besuche des Internetauftritts (www.bundesbank.de)	–	5 116 700
Gesamtauflage der Schülermedien	900 000	160 000
Schulungen zur Falschgeldprävention	550	750
– Teilnehmerinnen und Teilnehmer	11 000	15 000

---

6 Ab 19. November 2007: TARGET2-BBk.