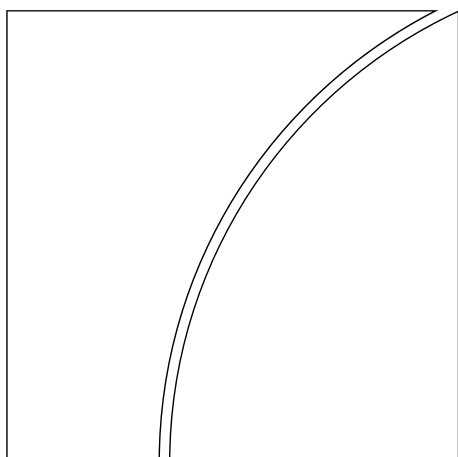




BANK FÜR INTERNATIONALEN ZAHLUNGS AUSGLEICH



82. Jahresbericht

1. April 2011 – 31. März 2012

Basel, 24. Juni 2012

Diese Publikation ist auf der BIZ-Website verfügbar (www.bis.org).
Auch in Englisch, Französisch, Italienisch und Spanisch veröffentlicht.

© *Bank für Internationalen Zahlungsausgleich 2012. Alle Rechte vorbehalten.*
Kurze Auszüge dürfen – mit Quellenangabe – wiedergegeben oder übersetzt werden.

ISSN 1021-2485 (Druckversion)
ISSN 1682-7724 (Online)
ISBN 92-9131-366-1 (Druckversion)
ISBN 92-9197-366-1 (Online)

Inhalt

Vorwort	vii
Übersicht über die Kapitel zur Wirtschaftsentwicklung	ix
I. Den Teufelskreis durchbrechen	1
Strukturelle Herausforderungen bleiben bestehen	2
Überlastete Zentralbanken mit Risiken konfrontiert	3
Katastrophale Aussichten für die Staatshaushalte	4
Die Finanzwelt im Wandel	6
Was nun in Sachen Währungsunion?	8
Zusammenfassung	9
II. Das Jahr im Rückblick	12
Stockende Erholung der Weltwirtschaft im Jahr 2011	12
Weltweit unterschiedliche Auswirkungen hoher Rohstoffpreise	15
Verschärfung der Staatsschuldenkrise im Euro-Raum	17
Rückläufige Finanzierung und Kreditvergabe europäischer Banken	20
Nach wie vor fragiles Wachstum der Weltwirtschaft Anfang 2012	22
III. Zurück zu ausgewogenem Wachstum	25
Strukturelle Anpassung	25
Arbeitslosigkeit nach dem Platzen der Wohnimmobilienblase	26
Auslandsnachfrage als zentraler Wachstumsmotor	29
Tragbarkeit der Verschuldung	31
Herausforderungen für die Politik	36
Kasten: Verringerung der Verschuldung der privaten Haushalte auf ein tragfähiges Niveau	38
IV. Die Grenzen der Geldpolitik	40
Geldpolitik in den fortgeschrittenen und aufstrebenden Volkswirtschaften	40
Geldpolitische Maßnahmen in den letzten zwölf Monaten	40
Beurteilung der geldpolitischen Ausrichtung	45
Anhaltende geldpolitische Lockerung: Reichweite und Grenzen	47
Geldpolitische Lockerung und Bilanzsanierung	48
Kasten IV.A: Geldpolitik und Rentabilität der Banken im Zeitraum 2008–10	50
Kasten IV.B: Entwicklungen an den Tagesgeldmärkten	52
Globale Spillover-Effekte der Geldpolitik	53
Längerfristige Risiken für Zentralbanken	55
Zusammenfassung	57

V. Zurück zu tragfähigen öffentlichen Finanzen	58
Verlust des Status als risikofreier Schuldner – Ursachen und Auswirkungen	59
Öffentliche Finanzen	59
Kasten: Finanzzyklus, Produktionspotenzial und konjunkturbereinigte Haushaltssalden	61
Auswirkungen der Finanzkrise auf die öffentlichen Finanzen	65
Auswirkungen der öffentlichen Haushaltsprobleme auf das Finanzsystem	66
Reaktionen auf die sich verschlechternde Finanzlage von Staaten	67
Auswirkungen des Verlusts des risikofreien Status	69
Wie lässt sich der Status als risikofreier Schuldner zurückgewinnen?	70
Zusammenfassung	73
VI. Entwicklung des Bankensektors nach der Krise	74
Der Bankensektor im Urteil der Märkte	75
Aktienmarktbewertungen	75
Anleihemarktbewertungen	75
Bankerträge und deren Herkunft	76
Kasten VI.A: Schattenbankensystem	77
Bemühungen um Bilanzkonsolidierung	80
Eigenkapitalbasis	80
Liquiditätspositionen	81
Belastung von Aktiva	82
Kurzfristige Herausforderungen für die Politik	84
Langfristige Herausforderungen für das neue Geschäftsmodell von Banken ...	86
Staatliche Unterstützung	87
Kasten VI.B: Eigenkapitalanforderungen gemäß Basel II und Basel III	89
Kostenkontrolle	90
Internationales Bankgeschäft	91
Zusammenfassung	93
Kasten VI.C: Reform der Märkte für außerbörsliche Derivate	95
Organisation der BIZ per 31. März 2012	102
Die BIZ: Aufgabe, Tätigkeit, Führungsstruktur und Jahresabschluss	103
Mitgliedszentralbanken der BIZ	143
Verwaltungsrat der BIZ	144
Jahresabschluss	153
Bericht der unabhängigen Buchprüfer	220
5-Jahres-Überblick	221

Grafiken

I.1	Teufelskreis und Ansprüche an die Zentralbank	10
II.1	Weltweites Wirtschaftswachstum und globale Ungleichgewichte	13
II.2	Reale Immobilienpreise in ausgewählten Städten aufstrebender Volkswirtschaften	14
II.3	Konjunkturentwicklung und Aktienkurse	15
II.4	Rohstoffmärkte und Inflation	16
II.5	Renditen von Staatsanleihen des Euro-Raums	17
II.6	Sichere und risikobehaftete Vermögenswerte	18
II.7	Öffentliche Finanzen	19
II.8	Indikatoren für die Finanzkraft von Banken	20
II.9	Finanzierungskonditionen für Banken	21
II.10	Bankkredite	22
II.11	Einlagen von Banken des Euro-Raums und private grenzüberschreitende Kapitalströme	24
III.1	Ungleichgewichte zwischen Wirtschaftssektoren bei Beschäftigung und Produktion in der Großen Rezession	27
III.2	Sektorale Ungleichgewichte und Arbeitslosigkeit	28
III.3	Sektorale Ungleichgewichte und Arbeitslosigkeit, nach Veränderung des BIP	29
III.4	Reagibilität des Wachstums gegenüber Nettoexporten	30
III.5	Kreditwachstum, BIP-Wachstum und Kreditlücken	32
III.6	Schuldendienstquote des Privatsektors und der privaten Haushalte in ausgewählten Volkswirtschaften	34
III.7	Bankrückstellungen und notleidende Kredite	35
IV.1	Leitzinsen	41
IV.2	Terminzinskurven	42
IV.3	Größe und Zusammensetzung der Zentralbankbilanzen	43
IV.4	Langfristige Zinssätze	43
IV.5	Reale Leitzinsen	45
IV.6	Benchmarks für Leitzinsen	46
IV.7	Aktiva der Zentralbanken	47
IV.8	Geldpolitische Reaktionen und Krisendynamik in den USA: Große Depression und jüngste globale Finanzkrise im Vergleich	48
IV.9	Rohstoffpreise, Verbraucherpreise und Lohnstückkosten	55
IV.10	Langfristige Inflationserwartungen	56
V.1	Fiskalische Indikatoren (öffentlicher Gesamthaushalt)	59
V.2	Halter von Staatsschuldtiteln	65
V.3	CDS-Spreads und Ratings von Staatsschulden	68
V.4	Kreditrisikoprofil von Staatsschulden (öffentlicher Gesamthaushalt)	69
V.5	Renditen von Staats- und Unternehmensanleihen	70
VI.1	Bankensektor: Marktbewertungen und Einschätzungen von Analysten ...	76
VI.2	Ertragslage und Gewinnausschüttung der Banken	79
VI.3	Verlustabsorptionsfähigkeit von Bankbilanzen	81
VI.4	Liquidität und Finanzierung großer Banken weltweit	82
VI.5	Verwendung und Angebot von Sicherheiten	83
VI.6	Geringes Vertrauen in den Bankensektor	85
VI.7	Auswirkungen staatlicher Stützungsmaßnahmen auf Kredit- und Aktienmärkte	88
VI.8	Kostenmanagement und Gewinnstabilität	90
VI.9	Internationales Bankgeschäft vor und nach der Krise	92
VI.10	Kreditvergabe der Banken in aufstrebenden Volkswirtschaften	93

Tabellen

IV.1	Jährliche Veränderung der Währungsreserven	44
V.1	Entwicklung der fiskalischen Lücke	64
VI.1	Ertragslage von großen Banken	91

Die Kapitel dieses Berichts wurden nacheinander am 14. und 15. Juni 2012 abgeschlossen.

Abkürzungen und Zeichen

LS, RS	linke Skala, rechte Skala
...	nicht verfügbar
.	nicht anwendbar
–	null oder vernachlässigbar gering
\$	US-Dollar, wenn nicht anders angegeben

Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

Als „Länder“ werden in diesem Jahresbericht auch Territorien bezeichnet, die nicht Staaten im Sinne des Völkerrechts und der internationalen Praxis sind, die jedoch in den Statistiken gesondert und eigenständig erfasst werden.

82. Jahresbericht

*an die ordentliche Generalversammlung
der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich
am 24. Juni 2012 in Basel*

Hiermit darf ich den Bericht der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich über das am 31. März 2012 abgeschlossene 82. Geschäftsjahr vorlegen.

Der Reingewinn für das Geschäftsjahr beträgt SZR 758,9 Mio., verglichen mit SZR 816,0 Mio. im Vorjahr. Nähere Angaben zum Jahresabschluss für das Geschäftsjahr 2011/12 finden sich im Abschnitt „Der Reingewinn und seine Verwendung“ (S. 148–151).

Der Verwaltungsrat schlägt der Generalversammlung in Anwendung von Artikel 51 der Statuten der Bank vor, eine Dividende von SZR 305 je Aktie zu genehmigen, wobei die Dividende für die vier neuen Aktionärszentralbanken anteilig ab Zeichnungsdatum berechnet wird. Der gesamte Dividendenbetrag beläuft sich auf SZR 168,4 Mio. und ist zahlbar in einer beliebigen Währung des SZR-Korbs oder in Schweizer Franken.

Ferner empfiehlt der Verwaltungsrat, SZR 29,5 Mio. dem Allgemeinen Reservefonds, SZR 6,0 Mio. dem Besonderen Dividenden-Reservefonds und den verbleibenden Betrag von SZR 555,0 Mio. dem Freien Reservefonds zuzuweisen.

Bei Annahme dieser Empfehlungen wird die Dividende der Bank für das Geschäftsjahr 2011/12 den Aktionären am 29. Juni 2012 gezahlt.

Basel, 15. Juni 2012

JAIME CARUANA
Generaldirektor

Übersicht über die Kapitel zur Wirtschaftsentwicklung

Kapitel I: Den Teufelskreis durchbrechen

Die Weltwirtschaft hat die Nachwirkungen der Finanzkrise noch nicht überwunden. Ein vielschichtiger Teufelskreis ist am Werk und behindert den Übergang der fortgeschrittenen und aufstrebenden Volkswirtschaften zu einem ausgeglichenen, nachhaltigen Wachstum. Kapitel II lässt zunächst die Wirtschaftsentwicklung des vergangenen Jahres Revue passieren. Die darauffolgenden Kapitel befassen sich mit den grundlegenden Aspekten dieses Teufelskreises: den nicht abgeschlossenen strukturellen Anpassungen (Kapitel III), den Risiken der gegenwärtigen geldpolitischen und fiskalpolitischen Ausrichtung (Kapitel IV bzw. V) sowie den aktuellen Herausforderungen der Finanzmarktreform (Kapitel VI). In Kapitel I werden die Inhalte und Schlussfolgerungen der Kapitel III bis VI aufgegriffen und in einem gesonderten Abschnitt im Lichte der Probleme in der europäischen Währungsunion betrachtet.

Kapitel II: Das Jahr im Rückblick

In den ersten Monaten 2011 schien es, als käme in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften ein selbsttragender Aufschwung in Gang. Doch diese Hoffnung erwies sich als trügerisch. 2012 wiederholt sich dieses Muster offenbar, denn erste Anzeichen einer Konjunkturbelebung lassen allmählich wieder nach. In beiden Jahren wurde das Wachstum durch dieselben Faktoren behindert. Die Krise brachte ans Licht, dass der Staatshaushalt vielerorts auf Sand gebaut ist. Regierungen sind angesichts desolater öffentlicher Finanzen gezwungen, einschneidende Haushaltskürzungen vorzunehmen – dies zu einem Zeitpunkt, in dem auch andere Wirtschaftssektoren Schulden abbauen. Im Euro-Raum weitete sich die angespannte Haushaltslage zu einer Staatsschuldenkrise aus. Das Vertrauen der Anleger und Verbraucher innerhalb und außerhalb der Währungsunion nahm dadurch schweren Schaden. Viele Banken schränkten infolge der Verluste bei Staatsanleihen ihre Kreditvergabe ein, was die Erholung weiter schwächte. Inzwischen ist auch in vielen aufstrebenden Volkswirtschaften ein Rückgang des zuvor kräftigen Wirtschaftswachstums feststellbar.

Kapitel III: Zurück zu ausgewogenem Wachstum

Sowohl die fortgeschrittenen als auch die aufstrebenden Volkswirtschaften sehen sich strukturellen Herausforderungen gegenüber. In einigen fortgeschrittenen Volkswirtschaften hemmen im Boom entstandene sektorale Fehlallokationen sowie hohe Schuldenstände der privaten Haushalte und

Unternehmen nach wie vor das Wachstum. Diese Länder müssen ihre Bilanzen unverzüglich sanieren und gleichzeitig die Umverteilung von Ressourcen zwischen den Wirtschaftssektoren erleichtern. Zudem laufen mehrere andere Länder – darunter auch viele aufstrebende Volkswirtschaften – Gefahr, ihre eigene Version des jüngsten Boom-Bust-Zyklus zu erleben. Um dem entgegenzuwirken, ist ein Kurswechsel erforderlich – weg von der Kreditausweitung und den Exporten hin zu internen Wachstumsquellen. Dies ist besonders wichtig, da stark exportorientierte Wachstumsmodelle mittlerweile an Zugkraft eingebüßt haben dürften.

Kapitel IV: Die Grenzen der Geldpolitik

In den wichtigsten fortgeschrittenen Volkswirtschaften herrschen weiterhin außergewöhnlich lockere monetäre Bedingungen. Über eine unerwünschte Volatilität der Wechselkurse und Kapitalströme überträgt sich diese expansive Geldpolitik auch auf die aufstrebenden Volkswirtschaften. Ihre Bemühungen, den Spillover-Effekten gegenzusteuern, haben dazu geführt, dass die Geldpolitik heute weltweit äußerst akkommodierend ist. Kaum jemand bezweifelt, dass das entschlossene Handeln der Zentralbanken während der Krise einen Zusammenbruch des Finanzsystems maßgeblich verhindert und im weiteren Verlauf die angeschlagenen Volkswirtschaften gestützt hat. Allerdings hatten die Zentralbanken auch gar keine andere Wahl, als die geldpolitische Lockerung beizubehalten, nachdem es die Regierungen versäumt hatten, strukturelle Wachstumshemmnisse rasch und konsequent aus dem Weg zu räumen. Um jedoch zu vermeiden, dass eventuelle Verzerrungen später die Finanz- und Preisstabilität ins Wanken bringen, müssen Notwendigkeit und Risiken einer fortgesetzten akkommodierenden Geldpolitik sorgfältig gegeneinander abgewogen werden.

Kapitel V: Zurück zu tragfähigen öffentlichen Finanzen

Länder, deren Haushalte unter Druck geraten sind, haben in letzter Zeit in beängstigendem Tempo ihren Status als risikofreie Schuldner – und die damit einhergehenden wirtschaftlichen Vorteile – eingebüßt. Eine breite Verfügbarkeit sicherer Vermögenswerte stützt die Funktionsfähigkeit der Finanzmärkte und die Durchführung der Geldpolitik. Ein Staat, dessen Anleihen als ausfallsicher gelten, hat viel Spielraum, antizyklische Maßnahmen zu ergreifen, um die gesamtwirtschaftliche Stabilität zu stärken. Damit sich das Angebot an risikofreien Vermögenswerten wieder erhöht, müssen die Regierungen die hohen Defizite und den prognostizierten Anstieg ihrer langfristigen Verbindlichkeiten überzeugend angehen. In einigen Ländern sind dazu sofortige und weitreichende Reformen des öffentlichen Sektors und die Beseitigung struktureller Wachstumshemmnisse notwendig. Weltweit ist der negative Rückkopplungseffekt zwischen Finanzsektor und Staat zu unterbinden, und es müssen in guten Zeiten finanzielle Reserven aufgebaut werden.

Kapitel VI: Entwicklung des Bankensektors nach der Krise

Bei der Gewährleistung der Finanzstabilität stehen Banken und Aufsichtsinstanzen noch immer enormen Herausforderungen gegenüber. Die Banken werden das Vertrauen der Märkte nur zurückgewinnen, wenn sie ihre Eigenkapitalausstattung und ihre Liquiditätsposition weiter stärken. Um diesen Prozess zu beschleunigen, sollten die Behörden die Rekapitalisierung der Finanzinstitute sicherstellen und dafür sorgen, dass die Institute Verluste aus problematischen Anlagen ausweisen. Weltweit muss die Aufsicht die konsequente und rasche Umsetzung der vereinbarten Basel-III-Standards abschließen. Robuste Regulierungsvorschriften müssen dabei auch jene Finanzintermediäre erfassen, die derzeit keiner Aufsicht unterstehen. In den rasch wachsenden Volkswirtschaften sollten die Regulierungsgremien darüber hinaus eins besonders beachten: Die lebhaftere Entwicklung an den inländischen Märkten könnte zu potenziell destabilisierender Risikoübernahme verleiten. Langfristig sollten diese Maßnahmen zu einem robusten Bankgeschäftsmodell führen, das durch solide und transparente Bilanzen, nachhaltige internationale Geschäfte und stabile, von staatlichen Stützungsmaßnahmen unabhängige Gewinne besticht.

I. Den Teufelskreis durchbrechen

Fünf Jahre sind seit dem Ausbruch der Finanzkrise vergangen, und noch immer hat die Weltwirtschaft ihr Gleichgewicht nicht wiedergefunden. Ganz im Gegenteil: Die Ungleichgewichte scheinen größer zu werden, da die miteinander verknüpften Schwachstellen sich weiter gegenseitig verstärken. Die Ziele eines ausgeglichenen Wachstums, einer ausgewogenen Wirtschaftspolitik und eines stabilen Finanzsystems liegen nach wie vor in weiter Ferne. In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften, die im Zentrum der Finanzkrise standen, bremsen hohe Schuldenstände weiterhin die Erholung. Geld- und Fiskalpolitik können immer noch nicht mit umfassenden Lösungen für die kurzfristigen Notwendigkeiten und die langfristigen Gefahren aufwarten. Und obwohl auf internationaler Ebene Fortschritte bei der Regulierung erzielt worden sind, bedroht der Zustand des Finanzsektors nach wie vor die volkswirtschaftliche Stabilität. Ab und an wecken ermutigende Zeichen neue Hoffnungen, die sich aber sogleich wieder zerschlagen, worauf das Vertrauen von Konsumenten und Investoren weiter sinkt.

Während sich viele fortgeschrittene Volkswirtschaften schwertun, entwickeln sich die aufstrebenden Volkswirtschaften sehr dynamisch, teilweise getrieben von einer rasanten Kreditausweitung oder einer lebhaften Exportwirtschaft. Das Ergebnis dieser ungleichen Erholungsmuster sind große und potenziell destabilisierende Leistungsbilanzungleichgewichte sowie volatile Bruttokapitalströme. Der Exportboom in vielen aufstrebenden Volkswirtschaften hat die Erschließung nachhaltigerer interner Wachstumsquellen verhindert. Dadurch sind diese Länder anfälliger geworden, da sich das Wachstum dort abzuschwächen beginnt. Wie die wirtschaftliche Entwicklung des vergangenen Jahres gezeigt hat (Kapitel II), ist das Wachstum in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften weiterhin nicht selbsttragend, und beim globalen Wachstum hat sich noch kein neues Gleichgewicht eingestellt.

Kurz gesagt: Fortgeschrittene wie aufstrebende Volkswirtschaften sind in einem zermürbenden Teufelskreis gefangen. Doch wie kann dieser Teufelskreis durchbrochen und eine Aufwärtsspirale in Gang gesetzt werden? Die anhaltenden Herausforderungen in Form von *struktureller Anpassung*, Risiken aus der *Geldpolitik* und der *Fiskalpolitik* sowie *Finanzmarktreformen* bringen die großen globalen Gefahren, die noch immer lauern, auf den Punkt. Diese vier Themen und die Schritte, die nötig sind, um die Weltwirtschaft definitiv auf einen nachhaltigen langfristigen Wachstumskurs zu lenken, stehen im Mittelpunkt der Kapitel III bis VI dieses Jahresberichts. Im vorliegenden Kapitel wird diskutiert, was die öffentlichen Entscheidungsträger für die Weltwirtschaft tun können. Vor der Zusammenfassung am Ende dieses Kapitels wird zudem auf den besonders heimtückischen Teufelskreis eingegangen, in dem Europa derzeit gefangen ist. Zusätzlich zu den oben erwähnten Herausforderungen sieht sich die europäische Währungsunion mit dem Problem eines unvollständigen institutionellen Rahmens konfrontiert.

Strukturelle Herausforderungen bleiben bestehen

Die Weltwirtschaft hat ihr Gleichgewicht noch immer nicht wiedergefunden: Viele fortgeschrittene Volkswirtschaften erholen sich weiterhin nur stockend, während andere Länder teilweise rasant wachsen (Kapitel III) – eine Situation, die auf Dauer nicht bestehen kann.

Volkswirtschaften, die im Zentrum der Finanzkrise standen, müssen alles daran setzen, deren Folgen – Schulden und eine Fehlallokation von Ressourcen – zu überwinden. Der fremdfinanzierte Immobilienboom hat nach dem unvermeidlichen Einbruch einen enormen Schuldenüberhang zurückgelassen. Der notwendige Schuldenabbau der privaten Haushalte ist längst nicht abgeschlossen und verlief nach historischen Maßstäben zu urteilen bisher schleppend. Die Schuldenquote der privaten Haushalte liegt in Ländern wie Irland, Spanien und dem Vereinigten Königreich weiterhin bei fast 100% des BIP. In anderen Ländern wie Frankreich und Italien hat die Verschuldung sowohl der privaten Haushalte als auch der Unternehmen seit 2008 in Relation zum BIP zugenommen.

Gebremst wird der Schuldenabbau der privaten Haushalte u.a. dadurch, dass der Finanz- und der öffentliche Sektor zur selben Zeit ihre Bilanzen sanieren und Schulden verringern müssen. Die Tatsache, dass sich der Schuldenabbau ungewöhnlich lange hinzieht und alle wichtigen Wirtschaftssektoren betrifft, erklärt teilweise, warum die Erholung in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften bislang derart schwach war. Und angesichts der nach wie vor erforderlichen Verbesserung der Bilanzen werden jegliche Effekte einer expansiven Fiskalpolitik begrenzt sein: Überschuldete Akteure werden ein zusätzliches Einkommen eher einsetzen, um Schulden zu tilgen, nicht um zu konsumieren. Das Wachstum dürfte also weiterhin schwach sein.

Die Erholung wird auch dadurch gebremst, dass Ungleichgewichte zwischen den einzelnen Wirtschaftssektoren hartnäckig bestehen bleiben. Während des Booms hat eine Fehlallokation von Ressourcen stattgefunden. Diese behindert nun tendenziell die Erholung von der Krise, da Arbeitskräfte und Kapital nicht so leicht von einem Wirtschaftssektor in den anderen verlagert werden können. Entsprechend ist für diejenigen Länder mit den augenfälligsten sektoralen Ungleichgewichten eine höhere und sich länger hinziehende Arbeitslosigkeit zu erwarten, da sich ihre Branchenstruktur nur langsam anpasst.

Indessen stehen die rasant wachsenden Volkswirtschaften vor der Schwierigkeit, entstehende Finanzbooms zu erkennen und darauf zu reagieren. Vielfach gilt es auch, die Abhängigkeit von Exporten zu verringern. Anzeichen für Übersteigerungen sind in einigen aufstrebenden Volkswirtschaften nicht schwer zu finden. In mehreren Fällen sind die Preise für Immobilien und andere Vermögenswerte rasant gestiegen, während die private Verschuldung und die Kosten des Schuldendienstes im Verhältnis zum Einkommen mittlerweile weit über ihrem langfristigen Trend liegen. Wie sehr die fortgeschrittenen Volkswirtschaften heute unter den Folgen ähnlicher Entwicklungen zu leiden haben und welche Lehren sich daraus ergeben, ist den öffentlichen Entscheidungsträgern in aufstrebenden Volkswirtschaften durchaus bewusst – insbesondere jetzt, wo es in diesen Ländern Anzeichen für eine

Verlangsamung gibt. Mit der Aussicht auf ein weiterhin schleppendes Wachstum in vielen Teilen der Welt täten jene Länder, die ihr Wachstum dem Export verdanken, allerdings gut daran, so rasch wie möglich inländische Wachstumsquellen zu erschließen.

Überlastete Zentralbanken mit Risiken konfrontiert

Im vergangenen Jahr haben die Zentralbanken der fortgeschrittenen Volkswirtschaften ihre Staatsanleihekäufe und ihren Liquiditätsbestand für das Bankensystem fortgesetzt oder sogar ausgebaut. Mit mindestens \$ 18 Bio. belaufen sich die Aktiva sämtlicher Zentralbanken inzwischen auf rund 30% des globalen BIP. Dieser Anteil ist doppelt so hoch wie vor zehn Jahren. Gleichzeitig liegen die realen Leitzinssätze – Nominalsatz abzüglich Inflation – in den meisten wichtigen fortgeschrittenen Volkswirtschaften nach wie vor deutlich im negativen Bereich. Zweifellos geht es der Weltwirtschaft heute deshalb besser, weil die Zentralbanken nach dem Konkurs von Lehman Brothers 2008 und in den darauffolgenden Jahren entschlossen gehandelt haben. Zu den jüngsten Beispielen für Zentralbankmaßnahmen zählen die 3-jährigen Refinanzierungsgeschäfte, welche die EZB den Banken Ende 2011 und Anfang 2012 angeboten hat. Dieses €-1-Bio.-Programm, mit dem sich die Bilanz des Eurosystems um rund € 500 Mrd. ausgeweitet hat, war vielleicht der entscheidende Faktor, der verhindert hat, dass die Refinanzierungsmärkte für Banken austrocknen, und der damit auf indirektem Wege einige Staatsanleihemärkte des Euro-Raums gestützt hat.

Die außerordentlich lang anhaltende geldpolitische Lockerung ist hauptsächlich darauf zurückzuführen, dass die Regierungen Strukturprobleme nicht energisch genug angegangen sind. Einfach ausgedrückt: Den Zentralbanken bleibt gar nichts anderes übrig, als die geldpolitischen Impulse aufrechtzuerhalten, solange die Regierungen in Untätigkeit verharren und Anpassungen auf sich warten lassen. Wie in Kapitel IV erörtert, könnten etwaige positive Effekte der geldpolitischen Maßnahmen nachlassen, und ihre schädlichen Nebenwirkungen könnten zunehmen. Eine akkommodierende Geldpolitik wirkt lediglich wie ein Schmerzmittel und hat ihre Grenzen, unabhängig davon, ob sie auf herkömmliche oder unkonventionelle Instrumente zurückgreift. Es wäre ein Fehler zu glauben, dass Zentralbanken mit ihrer Finanzkraft jedes Problem im Wirtschafts- und Finanzbereich zu lösen vermögen. Sie können weder einen Schuldenabbau in Gang setzen, noch können sie eine Korrektur sektoraler Ungleichgewichte herbeiführen oder Solvenzprobleme aus der Welt schaffen. Mehr noch: Liegen die Leitzinsen in einem Umfeld reichlicher und praktisch uneingeschränkter Liquiditätsbereitstellung nahe null, hat weder der private Sektor große Anreize, seine Bilanzen zu sanieren, noch fühlen sich die Regierungen zu einer strafferen Haushaltspolitik veranlasst. Es entstehen Verzerrungen im Finanzsystem, und die Arbeit der Aufsichtsinstanzen wird erschwert.

Mit Nominalzinsen, die auf dem tiefstmöglichen Niveau verharren, und Zentralbankbilanzen, die sich stetig ausweiten, steigen natürlich auch die Risiken. Es besteht vor allem die Gefahr unbeabsichtigter Nebenwirkungen,

die frühzeitig erkannt und ausgeschaltet werden müssen. Beispielsweise könnte es sein, dass staatliche Gelder an faktisch insolvente Schuldner und Banken verschwendet werden – ein Phänomen, das Japan in den 1990er Jahren heimsuchte. Es könnte aber auch sein, dass die Preise von Vermögenswerten künstlich aufgebläht werden, was in der Zukunft möglicherweise die Finanzstabilität gefährdet. Eine Lehre aus der Krise ist, dass Zentralbanken viel tun können, um einen Zusammenbruch abzuwenden. Eine noch wichtigere Lehre ist jedoch, dass grundlegende strukturelle Probleme in der Erholungsphase gelöst werden müssen – andernfalls werden womöglich Bedingungen geschaffen, die geradewegs in die nächste Krise führen.

Es besteht aber noch ein anderes Risiko: Wenn der Zeitpunkt gekommen ist, die Geldpolitik zu straffen, könnte der schiere Umfang der unkonventionellen Maßnahmen es unmöglich machen, die monetären Impulse rechtzeitig zu beenden. Dies wiederum könnte die Preisstabilität bedrohen. Das Resultat: Die Zentralbank würde unweigerlich ihre Glaubwürdigkeit und vielleicht sogar ihre Unabhängigkeit verlieren.

Die Zentralbanken in vielen fortgeschrittenen Volkswirtschaften dürften jedoch vorerst gar keine andere Wahl haben, als die relativ lockere Geldpolitik beizubehalten. Dennoch sollten sie jede sich bietende Gelegenheit nutzen, auf andere Weise den Druck zum Schuldenabbau, zur Sanierung der Bilanzen und zur strukturellen Anpassung zu verstärken. Sie sollten zudem doppelt wachsam sein, um neu entstehende Ungleichgewichte an den Finanzmärkten zu erkennen.

Die schnell wachsenden Volkswirtschaften befinden sich in einer anderen Situation, aber auch dort stehen die Zentralbanken unter Druck. Wie schon erwähnt sind die Bedrohungen für die Währungs- und Finanzstabilität in vielen aufstrebenden Volkswirtschaften seit einiger Zeit sichtbar. Die geldpolitischen Entscheidungsträger werden weiter nach der richtigen Balance suchen müssen – eine Aufgabe, die immer schwieriger wird, da sich das Wachstum abzuschwächen scheint und gleichzeitig in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften außerordentlich lockere geldpolitische Rahmenbedingungen herrschen.

Katastrophale Aussichten für die Staatshaushalte

Seit 2007 – dem Jahr, in dem die Finanzkrise ausbrach – hat sich die Staatsverschuldung in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften durchschnittlich von rund 75% auf über 110% des BIP erhöht. Gleichzeitig ist das durchschnittliche Haushaltsdefizit von 1,5% auf 6,5% des BIP hochgeschneilt. Man könnte nun denken, dass ohne die Finanzkrise die Grundfesten der Staatshaushalte heute recht solide wären. Diese Basis war während der Boomjahre jedoch nur vorübergehend durch scheinbar ins Unendliche wachsende Steuereinnahmen gestärkt worden. Durch die Finanzkrise sanken die Steuereinnahmen, während die Ausgaben für die sozialen Sicherheitsnetze stiegen. Dies löste eine Defizit- und Schuldenexplosion aus, welche die Aufmerksamkeit der öffentlichen Entscheidungsträger schlagartig wieder auf die latente Bedrohung lenkte, die nun gar nicht mehr so weit weg schien: eine massive Deckungslücke bei

den staatlichen Gesundheits- und Rentensystemen sowie ein unkontrollierbar aufgeblähter öffentlicher Sektor.

In einigen Ländern hatten die immensen staatlichen Programme zur Stützung des Finanzsektors verheerende Folgen für den Staatshaushalt. Der Rückkopplungseffekt zwischen Finanz- und öffentlichem Sektor hat den Niedergang der Staatshaushalte daher maßgeblich beschleunigt. Ebenso hat sich der Zusammenhang zwischen Bankproblemen und dem Druck der Märkte auf Staatsanleihen in den letzten beiden Jahren deutlich verstärkt, vor allem in Europa.

Wie in Kapitel V erörtert, haben die Haushaltsprobleme viele Staaten vom Thron ihres in den Augen der Märkte praktisch ausfallsicheren – und in diesem Sinne risikofreien – Status gestoßen. Dies ist besonders beunruhigend, da die wirtschaftliche Lage schlecht ist und das globale Bankensystem immer noch weitgehend von staatlicher Unterstützung abhängig ist. Das sinkende Angebot an sicheren Anlagen behindert die Funktionsfähigkeit der Finanzmärkte und treibt die Finanzierungskosten für den privaten Sektor in die Höhe. Und es trägt dazu bei, dass sich Banken gezwungenermaßen risikoreichen Geschäftspraktiken zuwenden, wie z.B. der Weiterverpfändung, bei der ein und dieselbe Sicherheit für verschiedenste Verpflichtungen benutzt wird.

Im vergangenen Jahr blickte die ganze Welt auf Europa, wo Staatsschuldenkrisen in beängstigendem Tempo ausbrachen. Doch die zugrundeliegenden langfristigen Haushaltsungleichgewichte erstrecken sich weit über die Grenzen des Euro-Raums hinaus. Dies wurde deutlich, als kürzlich die Ratings der USA und Japans gesenkt wurden und die Ratingagenturen einen Warnschuss in Richtung des Vereinigten Königreichs abgaben.

Obwohl ihre Schuldenstände in Relation zum BIP im Durchschnitt nach wie vor recht stabil sind, sollten die Regierungen in den aufstrebenden Volkswirtschaften wachsam sein: Kredit- und Vermögenspreisbooms verdecken vielerorts grundlegende Schwächen der öffentlichen Haushalte – ganz so wie vor der Finanzkrise in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften. Wenn sich die jüngsten Anzeichen einer Abschwächung in den aufstrebenden Volkswirtschaften verfestigen, könnte sich deren Haushaltslage rasch verdüstern.

Regierungen auf der ganzen Welt müssen also ihre Haushaltsprobleme angehen. Die meisten fortgeschrittenen Volkswirtschaften müssten ab sofort 20 Jahre lang Haushaltsüberschüsse von mehr als 2% des BIP (nach Abzug von Zinszahlungen) verzeichnen, nur um ihre Schuldenquote wieder auf das Vorkrisenniveau zu senken. Und jedes zusätzliche defizitäre Jahr zieht diesen Gesundungsprozess weiter in die Länge. Die Frage ist also nicht, ob Regierungen eine Korrektur vornehmen müssen, sondern wie und wann. Die einen sagen, die Regierungen sollten sich ausschließlich darauf konzentrieren, die längerfristigen Probleme zu lösen, und die kurzfristigen Probleme dabei außer Acht lassen. Für andere ist der einzig glaubwürdige Konsolidierungsplan jener, der sofort in Angriff genommen wird – alles andere habe verheerende Folgen für die Kreditwürdigkeit des betreffenden Landes.

Wenn man sich für einen Weg zwischen diesen beiden Extremen entscheidet, sind einige Dinge von vornherein klar. Oberste Priorität haben energische und glaubwürdige langfristige Maßnahmen, auch wenn es

bedeutet, zum jetzigen Zeitpunkt schmerzhaft Entscheidungen zu treffen. Die Regierungen in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften werden mit Blick auf ihre alternde Bevölkerung überzeugend darlegen müssen, dass sie die Kosten ihrer Gesundheits- und Rentensysteme in den Griff bekommen. Zudem dürfte es nötig sein, auch auf kurze Sicht die Ausgaben zu kürzen und die Einnahmen zu erhöhen. Diejenigen Länder, die in tiefen Schwierigkeiten stecken, müssen noch viel mehr tun. Sie müssen umfassende Reformen des öffentlichen Sektors rasch umsetzen und zum Abschluss bringen. Vielerorts jedoch schwächt der laufende Schuldenabbau im privaten Sektor auf kurze Sicht die gesamtwirtschaftliche Nachfrage und behindert Haushaltsreformen. In diesen Fällen sollten sich die Behörden genügend Spielraum verschaffen, um die Sanierung der Bilanzen im privaten Sektor zu fördern, u.a. durch eine Rekapitalisierung von Banken, wenn diese ihre Verluste ausweisen.

Doch verlorenes Vertrauen lässt sich immer nur schwer zurückgewinnen. Der Weg zurück zum risikofreien Status staatlicher Schuldner ist lang und beschwerlich. Einigen Ländern sind die Handlungsoptionen bereits ausgegangen – ihnen bleibt keine andere Wahl, als unverzüglich Schritte zur Wiederherstellung eines ausgeglichenen Haushalts zu unternehmen. Andere Länder werden nur dann erfolgreich sein, wenn sie die richtige Balance zwischen kurz- und langfristigen Maßnahmen finden. In diesem Zusammenhang ist es ganz wesentlich, dass die Regierungen das Vertrauen der Anleger nicht verlieren.

Volkswirtschaften, die von der Finanzkrise weniger stark betroffen sind, sollten ihre derzeitige relative Stärke als Chance erkennen, ihre öffentlichen Finanzen auf einen langfristig stabilen Pfad zu bringen. Und sie sollten das eher früher als später tun, denn dann können sie flexibler reagieren, wenn die nächste Krise ausbricht – und dazu wird es sicherlich kommen. Außerdem werden alle Länder den negativen Rückkopplungseffekt zwischen Finanzsektor und Staat unterbinden müssen. Das sollten sie rasch tun, indem sie einerseits die Widerstandsfähigkeit ihrer Banken stärken und andererseits finanzielle Reserven aufbauen, sobald sich die Lage verbessert.

Die Finanzwelt im Wandel

Die Finanzinstitute tun sich schwer damit, die Folgen der Krise zu überwinden, und gleichzeitig sehen sie sich einem veränderten Marktumfeld und neuen Regulierungsvorschriften gegenüber. Teilweise wurden beträchtliche Fortschritte bei der Rekapitalisierung gemacht. Allerdings sind, wie in Kapitel VI erörtert, noch viele Anpassungen an die neue Situation nötig, und dieser Prozess ist mit Entschiedenheit voranzutreiben. Wie groß der Handlungsbedarf nach wie vor ist, zeigt sich im anhaltenden Misstrauen der Anleger gegenüber Banken: Die Absicherungskosten gegen Bankinsolvenzen (der Spread auf Credit-Default-Swaps von Banken) sind gegenwärtig so hoch wie auf dem Höhepunkt der Krise. Gleichzeitig verlieren Bankaktien gegenüber dem Gesamtmarkt weiter an Boden.

Ungeachtet der Fortschritte bei der Rekapitalisierung sind viele Banken nach wie vor hochverschuldet. Dazu zählen auch Banken, die zwar gut

kapitalisiert scheinen, aber in Wirklichkeit enorme Derivatpositionen aufweisen. Große Banken haben weiterhin ein ökonomisches Interesse daran, den Fremdfinanzierungsanteil zu erhöhen, ohne dabei jedoch den Risiken eines Scheiterns genügend Beachtung zu schenken: Wegen ihrer Systemrelevanz gehen sie davon aus, dass der Staat diese Risiken schon tragen wird. Besorgniserregend ist auch, dass große Banken ihren Gewinn erneut in hohem Maße aus Handelsgeschäften ziehen, nachdem dies krisenbedingt vorübergehend nicht mehr der Fall gewesen war.

Unter diesen Umständen besteht die Gefahr, dass der Finanzsektor wieder dieselben hohen Risiken eingeht wie in der Zeit vor der Krise. In letzter Zeit wurden im Derivativhandel massive Verluste realisiert, was die Gefahren solcher Entwicklungen in Erinnerung ruft. Man wird erst von grundlegenden Fortschritten in Bezug auf die Struktur des Finanzsystems sprechen können, wenn dessen größte Institute ausfallen können, ohne den Steuerzahler zu belasten, und wenn die Gesamtgröße des Sektors im Vergleich zur übrigen Wirtschaft in engeren Grenzen gehalten wird.

Verschiedene Mechanismen können dazu beitragen, die Interessen der Marktteilnehmer und der Öffentlichkeit in Einklang zu bringen. Ein Weg ist die Neugestaltung der Vergütungspolitik von Banken. Eine weitere Möglichkeit betrifft die Halter von Bankanleihen. Wie der öffentliche Sektor laufen sie Gefahr, zur Kasse gebeten zu werden, wenn der Nettosubstanzwert eines Finanzinstituts ins Negative kippt. Die Anreize für die Halter von Anleihen werden besser mit den Interessen des öffentlichen Sektors in Einklang gebracht, wenn diesen Anlegern klarer ist, dass sie Verluste erleiden, wenn Banken in Schieflage geraten. Dazu braucht es eine Kombination von „*Bail-in*“-Schuldtiteln, bei denen die Verluste der Halter von Anleihen im Falle einer Liquidierung mit einiger Gewissheit im Voraus feststehen, und gestärkten Befugnissen bei der Liquidierung. Wenn den Anlegern die eingegangenen Risiken klar dargelegt werden und die krisenbedingte Unterstützung für Banken eingestellt wird – auch, indem Staatsgarantien für Bankanleihen aufgehoben werden –, steigt die Motivation der Anleger, sich genauer mit der Finanzlage einer Bank auseinanderzusetzen, bevor sie dieser ihr Geld anvertrauen. Strengere Offenlegungspflichten spielen hier eine Schlüsselrolle: Sie sorgen nämlich dafür, dass die Halter von Anleihen Banken besser beobachten und einschätzen können, weil die von diesen Instituten eingegangenen Risiken transparenter sind.

Kurzum: Die öffentlichen Entscheidungsträger müssen die Banken zur Übernahme von Geschäftsmodellen bewegen, die risikoärmer und tragfähiger sind und bei denen die Interessen der Öffentlichkeit stärker berücksichtigt werden. Ein Schritt in diese Richtung wäre getan, wenn die Regierungen dafür sorgen würden, dass die vereinbarten neuen Regulierungsvorschriften überall unverzüglich umgesetzt werden. Abgesehen von den strengeren Offenlegungspflichten würden dann auch für alle international tätigen Banken die gleichen Spielregeln gelten. Am wichtigsten aber ist es, dass die Behörden die Banken weiter zum Schuldenabbau zwingen und verhindern, dass diese ihr Fremdkapital mittels neuer Instrumente und Praktiken wieder erhöhen. Doch all diese Bemühungen dürfen sich nicht auf die herkömmlichen Banken beschränken.

Weltweit stehen die Aufsichtsinstanzen immer noch vor der Aufgabe, robuste Vorschriften zu erlassen, die auch für das Schattenbankensystem gelten.

Was nun in Sachen Währungsunion?

Die Krise, die den Euro-Raum im Griff hat, wird weltweit mit Besorgnis über eventuelle Spillover-Effekte verfolgt. Im Grunde genommen ist die Euro-Krise jedoch Vorbote einer ansteckenden und fortgeschrittenen Kombination von Problemen, die auch anderswo auftreten kann – dann nämlich, wenn es den öffentlichen Entscheidungsträgern nicht gelingt, den Teufelskreis zu durchbrechen, der sich aus den in diesem Jahresbericht beschriebenen globalen Schwächen ergibt: sektoralen Ungleichgewichten, übermäßiger Fremdfinanzierung, öffentlicher Überschuldung und überlasteten Zentralbanken.

Vorerst konzentriert sich der zerstörerische Rückkopplungseffekt dieser Probleme aber auf den Euro-Raum. Dort müssen die Finanzbehörden einiger Länder ihre Haushalte sanieren und können daher weder ihre Banken noch ihre Wirtschaft weiter stützen. Der rasante Vertrauensverlust bei den Anlegern in Bezug auf diese Länder hat eine ebenso rasante Fragmentierung der Finanzmärkte des Euro-Raums verursacht. Wie kann die gemeinsame Währung unter diesen Umständen ihre Glaubwürdigkeit zurückgewinnen, damit Europa wieder gedeihen und seine Integration weiter vorantreiben kann?

Die Krise im Euro-Raum ist teilweise auf tiefer liegende Probleme zurückzuführen, die durch die Finanzkrise offengelegt wurden und auch in vielen anderen fortgeschrittenen Volkswirtschaften anzutreffen sind. Zur Bewältigung der Krise gelten daher zum Teil die gleichen Rezepte: Die Bilanzen des privaten Sektors müssen saniert, sektorale Ungleichgewichte beseitigt, die öffentlichen Haushalte konsolidiert und die Banken rekaptalisiert werden. Europa hat in dieser Hinsicht einige Fortschritte erzielt mit Reformen des Arbeitsmarktes und der Sozialversicherungssysteme sowie mit der Annahme des Fiskalpaktes, wonach die Länder künftig ausgeglichene Salden oder Haushaltsüberschüsse ausweisen müssen.

Für die endgültige Überwindung der Krise im Euro-Raum muss jedoch auch der institutionelle Rahmen der Währungsunion gestärkt werden. Die Bedeutung dieses Rahmens lässt sich nachvollziehen, wenn man bedenkt, dass mit der europäischen Währungsunion integrierte Finanzmärkte und eine zentralisierte Währungsbehörde geschaffen wurden, damit das Kapital im gesamten Währungsraum frei und ungehindert fließen kann. Doch während die nationalen Grenzen im Euro-Raum für die Finanzwelt und die Zentralbanken bedeutungslos geworden sind, sind die Behörden eines Landes nach wie vor nur begrenzt für die Geschäfte verantwortlich, die ein inländischer Finanzintermediär außerhalb der Landesgrenzen tätigt. Von der Bevölkerung eines Landes der Währungsunion kann demnach nicht erwartet werden, dass sie die Kosten dafür übernimmt, was in anderen Ländern der Währungsunion geschieht. Der Schluss liegt also nahe, dass zu einem europäischen Finanzmarkt und einer europäischen Zentralbank auch ein europäisches Bankensystem gehört. Anders ausgedrückt, braucht eine Währungsunion mit einem zentralen „lender of last resort“ für Banken auch ein gemeinschaftliches

Bankensystem. Die Banken Europas müssen also zu europäischen Banken werden.

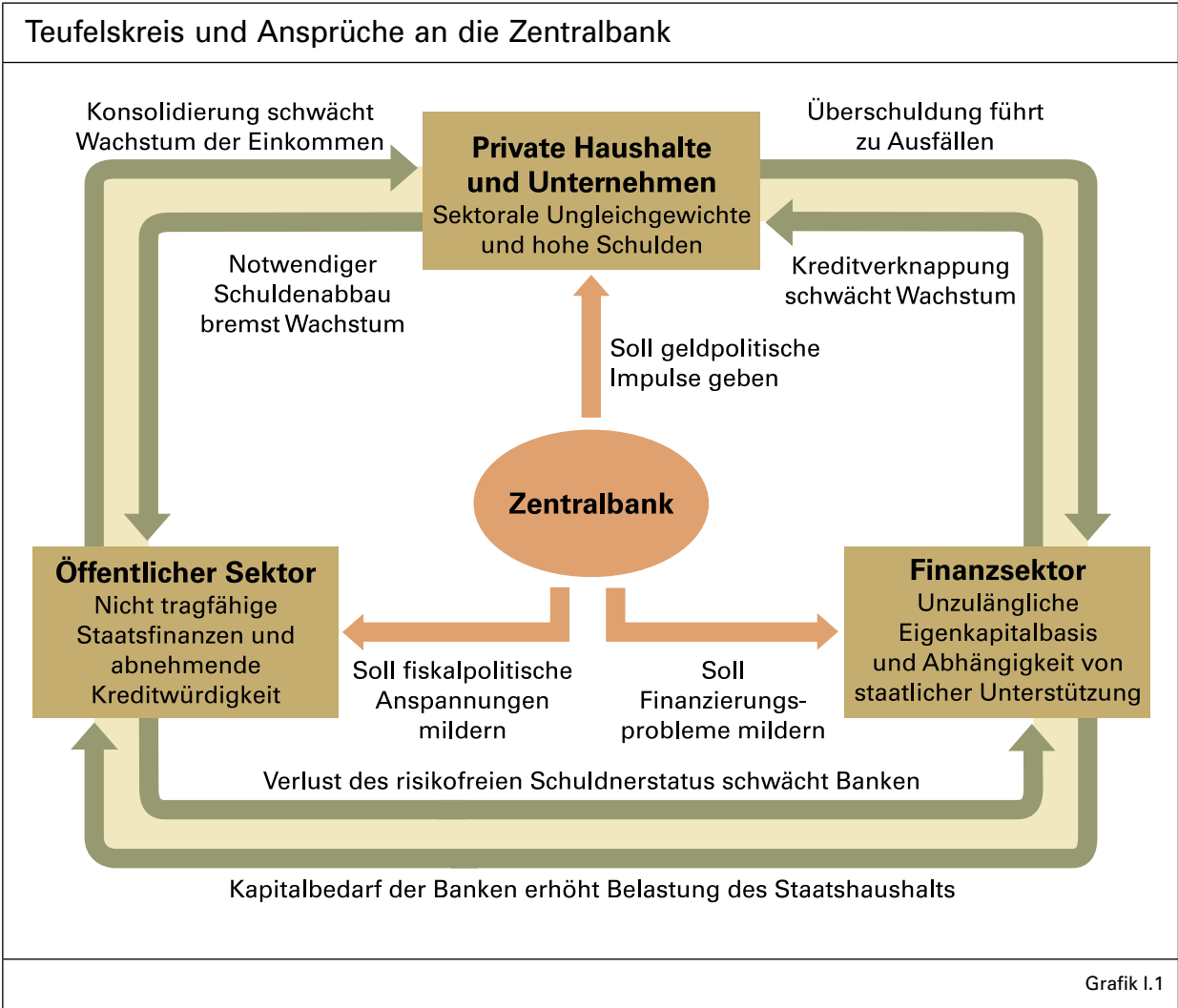
Die jüngsten vielversprechenden Vorschläge in Bezug auf das Bankensystem dürften zu raschem Erfolg führen, weil sie innerhalb der bestehenden vertraglichen Bestimmungen der Union umgesetzt werden können. Erstens würden die unterschiedlichen nationalen Regulierungsvorschriften für Banken harmonisiert. Zweitens würden die Verantwortlichkeiten von Regulierungs- und Aufsichtsinstanzen, Einlagensicherungssystemen und Liquidierungsbehörden jeweils in einer zentralen Instanz zusammengeführt.

Diese Maßnahmen würden den negativen Rückkopplungseffekt zwischen Banken und Staaten unterbinden und auch andere zerstörerische Verbindungen kappen, welche die Krise derart tiefgreifend machen. Sie würden den Interbankmarkt beleben und den Staaten wieder Zugang zu den Kapitalmärkten verschaffen. Sie würden es dem Eurosystem ermöglichen, sich aus seiner unkonventionellen und unerwünschten Rolle als Finanzintermediär zurückzuziehen, und sie würden das Vertrauen in die gemeinsame Währung so weit stärken, dass sich sowohl institutionelle als auch private Einleger wieder den heimischen Banken zuwenden. Wenn dank eines gemeinschaftlichen Währungs- und Bankensystems wieder zur Tagesordnung übergegangen werden kann, werden die Staats- und Regierungschefs genügend Zeit haben, um den umfassenderen institutionellen Rahmen abschließend festzulegen, damit die Währungsunion langfristig überleben kann.

Zusammenfassung

Das Weltwirtschaftswachstum wieder auf einen ausgewogenen, selbsttragenden Pfad zu bringen ist nach wie vor eine schwierige und ungelöste Aufgabe. Wie in diesem Jahresbericht dargelegt, behindern mehrere miteinander verknüpfte strukturelle Schwächen die Reformen, die in den fortgeschrittenen und aufstrebenden Volkswirtschaften anstehen. All jene, die auf schnelle Rezepte hoffen, werden einmal mehr enttäuscht sein – diese gibt es nämlich nicht. Und die ohnehin schon über die Maßen beanspruchten Zentralbanken können diese Schwächen nicht beheben. Erkannt haben das teilweise die Verbraucher in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften: Sie verringern ihre Schulden und konsumieren zögerlicher. Erkannt haben das auch eine Reihe von Unternehmen: Sie schieben Investitionsentscheidungen und Neuanstellungen hinaus. Und auch Anleger haben das erkannt: Angesichts der schwachen und ungewissen Aussichten sind sie auf der Hut – warum sonst würden sie negative Realzinsen auf Staatsanleihen vieler fortgeschrittener Volkswirtschaften akzeptieren?

Ein Blick auf die Gesamtwirtschaft zeigt drei dringliche Handlungsfelder (Grafik I.1): Der Finanzsektor muss Verluste ausweisen und sich rekapitalisieren, die Regierungen müssen die Staatshaushalte wieder auf einen tragfähigen Pfad bringen, und die privaten Haushalte und Unternehmen müssen ihre Schulden abbauen. Derzeit wird durch die Belastungen und Anpassungsbemühungen in einem Feld die Lage in den anderen beiden Feldern verschlechtert: Der Finanzsektor setzt die Regierungen unter Druck und bremst



den Schuldenabbau der privaten Haushalte und Unternehmen. Die Regierungen behindern mit ihrer sinkenden Kreditwürdigkeit und der nötigen Haushaltskonsolidierung die anderen beiden Sektoren in ihrem Anpassungsprozess. Und die privaten Haushalte und Unternehmen beeinträchtigen mit ihrem Schuldenabbau die Erholung im öffentlichen Sektor und bei den Banken. All diese Verknüpfungen schaffen einen vielschichtigen Teufelskreis.

Die Zentralbanken finden sich inmitten dieses Teufelskreises wieder. Sie sind gezwungen, sämtliche ihnen zur Verfügung stehenden Mittel zur Schadensbegrenzung zu nutzen: Sie müssen dem Finanzsektor auf direktem Wege Liquidität bereitstellen und haben keine andere Wahl, als die außerordentlich niedrigen Zinssätze beizubehalten, damit die Belastung für Finanzbehörden, private Haushalte und Unternehmen in Grenzen gehalten wird. Dieser immense Druck bedroht das Preisstabilitätsziel, die Glaubwürdigkeit und letztlich die Unabhängigkeit der Zentralbanken.

Diesen Teufelskreis zu durchbrechen und damit den Druck auf die Zentralbanken zu mindern ist von entscheidender Bedeutung. Voraussetzung dafür ist, dass die Banken saniert und gestärkt und dass gleichzeitig Größe und Risikogehalt des öffentlichen Sektors unter Kontrolle gebracht werden. Wie in früheren Jahresberichten mehrfach betont, müssen die Banken ihre Bilanzen

sanieren, damit sie den Wert ihrer Aktiva genau abbilden. In diesem Bereich haben sie einige Fortschritte gemacht. Die öffentlichen Entscheidungsträger müssen aber dafür sorgen, dass diese rascher erfolgen. Und sie müssen eine zügige Rekapitalisierung und den Aufbau von Kapitalpolstern sicherstellen, sobald sich die Lage verbessert. Ganz allgemein müssen die Behörden die vereinbarten Reformen des Finanzsektors umsetzen und sie auf das Schattenbankensystem ausweiten. Außerdem müssen sie die Größe und die Bedeutung des Finanzsektors begrenzen, damit der Ausfall eines Finanzinstituts keine Krise auslöst.

Im Euro-Raum sind die schädlichen Wirkungen des Teufelskreises weithin zu spüren, und es wird deutlich, dass nicht nur die auch anderswo in der Welt zu beobachtenden Schwächen ein Problem darstellen, sondern auch die unvollständige Finanzintegration der Währungsunion. Europa wird diese Krise überwinden können, wenn beide Probleme angegangen werden: strukturelle Anpassungen, Haushaltskonsolidierung und Bankenrekapitalisierung einerseits sowie die Schaffung eines einheitlichen Rahmens für Bankenregulierung und -aufsicht, Einlagensicherung und Liquidierung andererseits. Damit lässt sich die schädliche Rückkopplung zwischen schwachen Staaten und schwachen Banken endgültig kappen, und es wird sich eine finanzielle Normalität einstellen. Die dadurch gewonnene Zeit kann genutzt werden, um den institutionellen Rahmen des Euro-Raums weiterzuentwickeln.

Generell wird – in Europa und auch anderswo – die Revitalisierung der Banken und die Mäßigung des Finanzsektors dessen zerstörerische Interaktion mit den übrigen Sektoren beenden und den Weg für die nächsten Schritte bereiten: Haushaltskonsolidierung und Schuldenabbau des privaten nicht finanziellen Sektors der Wirtschaft. Nur wenn die Bilanzen in allen Teilen der Wirtschaft saniert sind, können wir darauf hoffen, zu einem ausgewogenen Wachstum zurückzukehren. Nur dann wird der Teufelskreis durchbrochen und eine Aufwärtsspirale in Gang gesetzt.

II. Das Jahr im Rückblick

Im Verlauf des vergangenen Jahres geriet die Erholung der Weltwirtschaft ins Stocken. Zu einer Zeit, als ungelöste strukturelle Schwächen die Weltwirtschaft immer noch belasteten, stiegen die Rohstoffpreise, und die Staatsschuldenkrise im Euro-Raum verschärfte sich. Der Anstieg der Rohstoffpreise hatte bereits den Inflationsdruck in den rasch wachsenden aufstrebenden Volkswirtschaften verstärkt. Dadurch sahen sich diese zu einer restriktiveren Geldpolitik veranlasst, um die Nachfragedynamik zu dämpfen. In den langsam wachsenden fortgeschrittenen Volkswirtschaften mit ihren größeren Kapazitätsreserven lösten die anziehenden Rohstoffpreise nicht so starken Inflationsdruck aus. Dennoch beeinträchtigten sie die diskretionären Ausgaben, die ohnehin schon gedrückt waren, weil die privaten Haushalte Schulden tilgten. Die Verschärfung der Krise im Euro-Raum ließ weltweit die Risikoaversion steigen, schürte Sorgen über das Ausfallrisiko von Staaten und führte schließlich zu Anspannungen im Bankensektor. Nach einer neuen Runde von Zentralbankinterventionen gab es in den ersten Monaten des Jahres 2012 Anzeichen eines kräftigeren internationalen Aufschwungs. Da jedoch in der Weltwirtschaft nach wie vor sektorale und regionale Ungleichgewichte bestanden, konnte von nachhaltigem Wachstum weiterhin nicht die Rede sein.

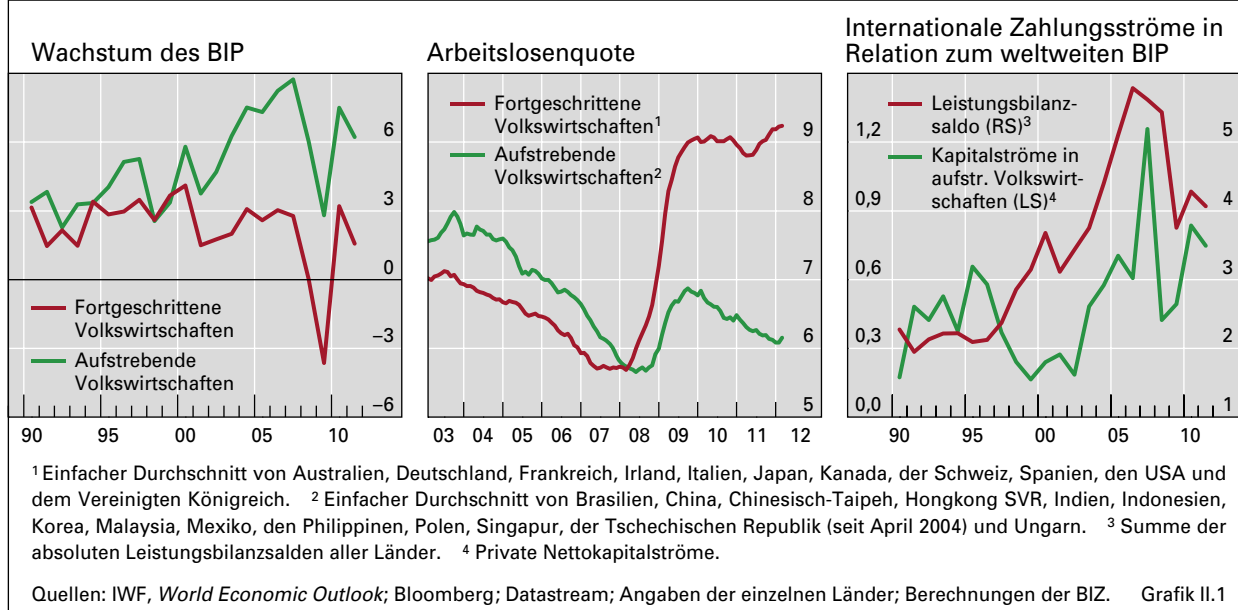
Stockende Erholung der Weltwirtschaft im Jahr 2011

Im Berichtsjahr verlangsamte sich die Erholung der Weltwirtschaft. Über das gesamte Jahr hinweg legte die weltweite Produktion um 3,9% zu. Diese Rate war nur geringfügig niedriger als die durchschnittliche Wachstumsrate in den zehn Jahren vor der Finanzkrise, lag aber deutlich unter dem 2010 verzeichneten Wert von 5,3%. In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften halbierte sich das Wirtschaftswachstum auf gerade noch 1,6% (Grafik II.1 links). Darin schlug sich die erhebliche Konjunkturabschwächung in den USA und im Vereinigten Königreich nieder sowie der Einbruch der japanischen Wirtschaftstätigkeit infolge des Erdbebens vom März 2011. Im Euro-Raum als Ganzem blieb das Wachstum praktisch unverändert.

Alles in allem reichte die wirtschaftliche Dynamik in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften nicht aus, um einen robusten, sich selbst tragenden Aufschwung herbeizuführen. Der private Verbrauch war nach wie vor verhalten, und die Arbeitslosigkeit blieb hoch oder nahm sogar noch zu (Grafik II.1 Mitte). Sinkende Immobilienpreise und hohe Schulden belasteten weiterhin die Bilanzen der privaten Haushalte in denjenigen fortgeschrittenen Volkswirtschaften, die von der Finanzkrise am stärksten betroffen waren (Kapitel III). Die Schwäche der privaten Haushalte belastete auch die Unternehmensausgaben. Die desolante Finanzlage des öffentlichen Sektors ließ im Allgemeinen keinen Spielraum für weitere fiskalpolitische Impulse.

Weltweites Wirtschaftswachstum und globale Ungleichgewichte

Prozent



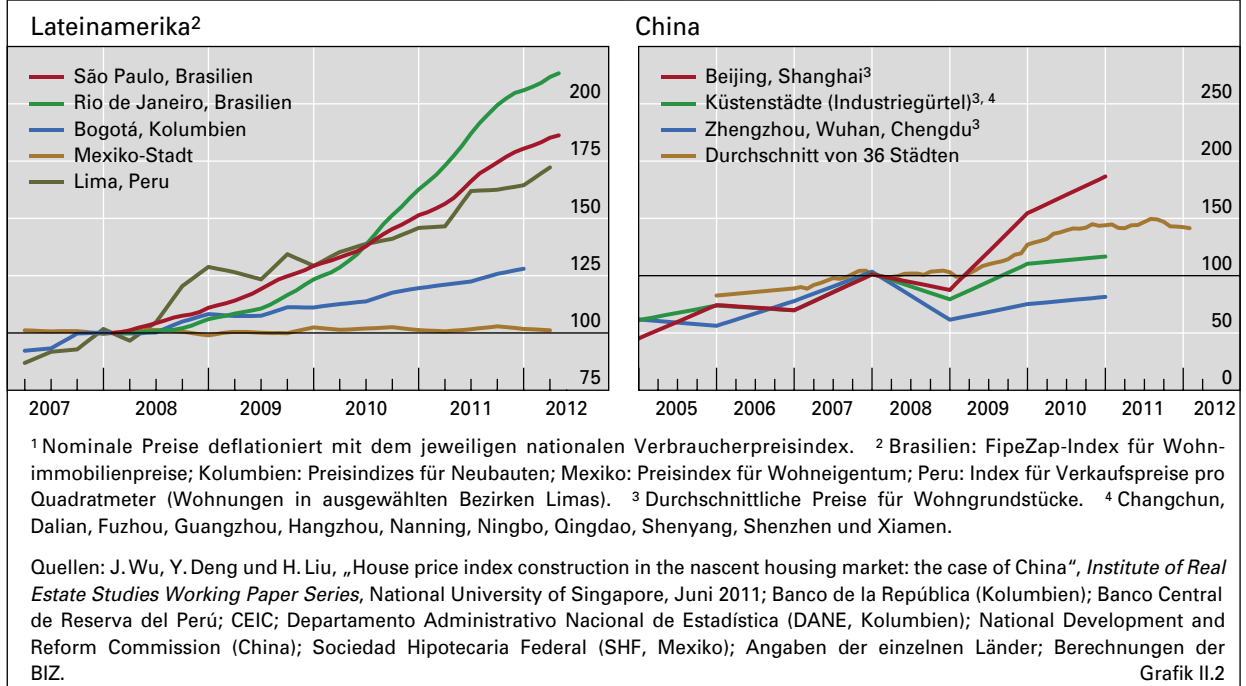
Die aufstrebenden Volkswirtschaften wuchsen 2011 um rund 6% und damit beinahe ebenso kräftig wie im Vorjahr (Grafik II.1 links). Die aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens verzeichneten ein Wachstum von 7,8%; Spitzenreiter war dort China (9,2%), gefolgt von Indien (7,2%). In Lateinamerika betrug die Wachstumsrate 4,5%. In Mittel- und Osteuropa lag das Wachstum im gesamten Jahresverlauf praktisch unverändert bei 5,3%.

Im Berichtszeitraum ging das rasante Wachstum in den aufstrebenden Volkswirtschaften in vielen Fällen mit Anzeichen einer Überhitzung einher, u.a. zunehmender Inflation, starkem Kreditwachstum und steigenden Vermögenspreisen. Die Kreditvergabe an den Privatsektor wurde in den aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens und Lateinamerikas weiterhin rasch ausgeweitet, und die Preise für Wohnimmobilien in chinesischen und lateinamerikanischen Großstädten erreichten wieder frühere Höchststände oder übertrafen diese noch (Grafik II.2). In jüngster Zeit scheint sich dieser Preisanstieg jedoch abgeschwächt zu haben, in einigen Fällen sanken die Preise sogar.

Angesichts der globalen Wachstumsunterschiede bestanden weiterhin erhebliche außenwirtschaftliche Ungleichgewichte. Die weltweiten Leistungsbilanzungleichgewichte fielen mit rund 4% des globalen BIP zwar etwas geringer aus als 2010, waren im langfristigen Vergleich aber immer noch groß (Grafik II.1 rechts, rote Linie). Die wichtigsten fortgeschrittenen Volkswirtschaften wiesen erneut hohe Leistungsbilanzdefizite aus – bemerkenswerte Ausnahmen waren diesbezüglich Deutschland und Japan. Die Leistungsbilanzüberschüsse der aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens schrumpften zwar etwas, blieben aber beträchtlich. Lateinamerika sowie Mittel- und Osteuropa verzeichneten Leistungsbilanzdefizite. Die privaten Nettokapitalströme in die aufstrebenden Volkswirtschaften gehörten 2011 dennoch zu den stärksten bisher verzeichneten (Grafik II.1 rechts, grüne Linie). Trotzdem werteten nur

Reale Immobilienpreise in ausgewählten Städten aufstrebender Volkswirtschaften¹

1. Januar 2008 = 100

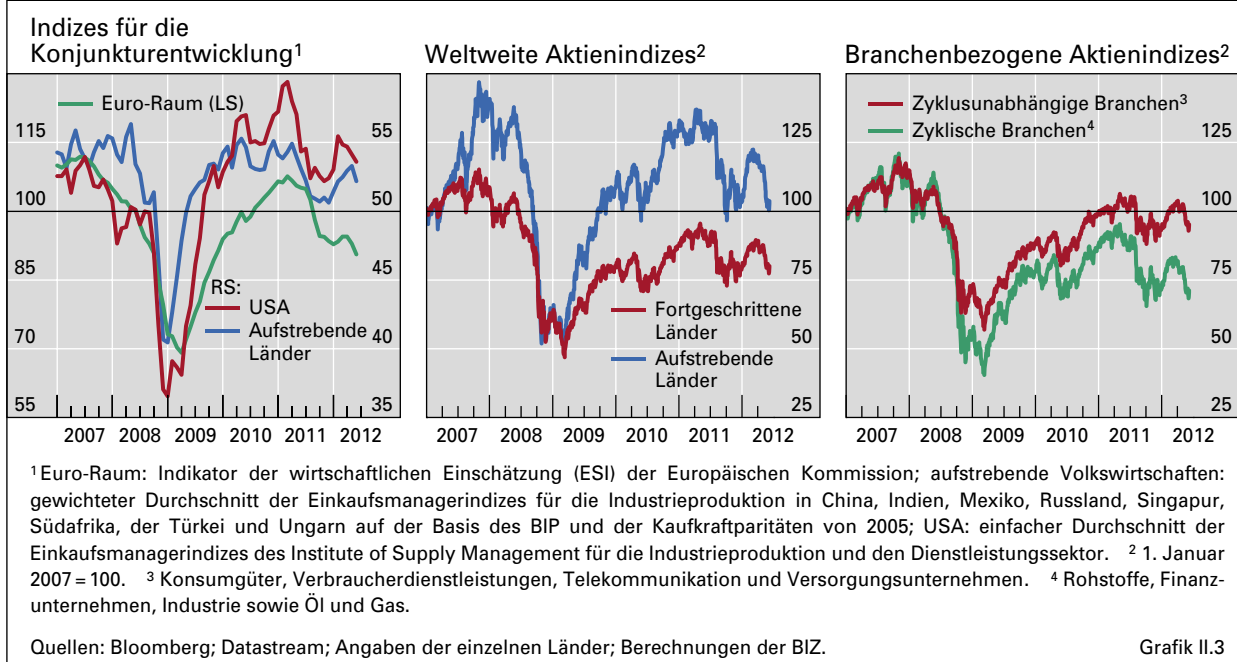


wenige Währungen aufstrebender Volkswirtschaften gegenüber den wichtigsten Währungen nennenswert auf, und viele werteten sogar ab.

Im zweiten Quartal 2011 geriet die weltweite Erholung ins Stocken: Die Indikatoren für die Wirtschaftstätigkeit in den USA gaben erheblich nach, gefolgt von denjenigen für die aufstrebenden Volkswirtschaften. Im Euro-Raum verschlechterten sie sich im zweiten Halbjahr 2011 recht deutlich (Grafik II.3 links). Die Preise zahlreicher konjunktursensibler Finanzaktiva sanken. Rund um die Welt fielen die wichtigsten Aktienindizes und besonders stark die Kurse zyklischer Titel (Grafik II.3 Mitte und rechts). Die Renditenaufschläge auf Unternehmensanleihen stiegen im Allgemeinen, insbesondere für Anleihen mit Rating im niedrigen Investment-Grade-Bereich oder darunter.

Diese Entwicklungen waren auf zwei größere Schocks zurückzuführen, die eine grundlegende Schwachstelle der Weltwirtschaft im Zusammenhang mit binnen- und außenwirtschaftlichen Ungleichgewichten zutage förderten. Erstens: Angesichts einer starken Nachfrage aus den aufstrebenden Volkswirtschaften verharrten die schon beträchtlich gestiegenen Rohstoffpreise auf ihrem hohen Niveau. In einem von hoher Arbeitslosigkeit und anhaltenden Bilanzanierungen geprägten Umfeld belastete dies die Einkommen der privaten Haushalte in den USA und anderen fortgeschrittenen Volkswirtschaften schwer. In einer Reihe aufstrebender Volkswirtschaften schlugen sich die Rohstoffpreise dagegen vor allem in einer höheren Inflation nieder, was zu einer Straffung der Geldpolitik führte. Zweitens: Finanzmarktinvestoren hegten zunehmend Bedenken in Bezug auf die Bonität mehrerer Staaten des Euro-Raums und das Ausmaß, in dem europäische Banken Staatsausfallrisiken ausgesetzt waren. In der zweiten Jahreshälfte wurde die Nachfrage durch eine

Konjunkturentwicklung und Aktienkurse



kräftige Zunahme der globalen Risikoaversion, haushaltspolitische Zurückhaltung und wachsenden Druck auf die Banken, ihren Fremdkapitalanteil zu reduzieren, gedämpft.

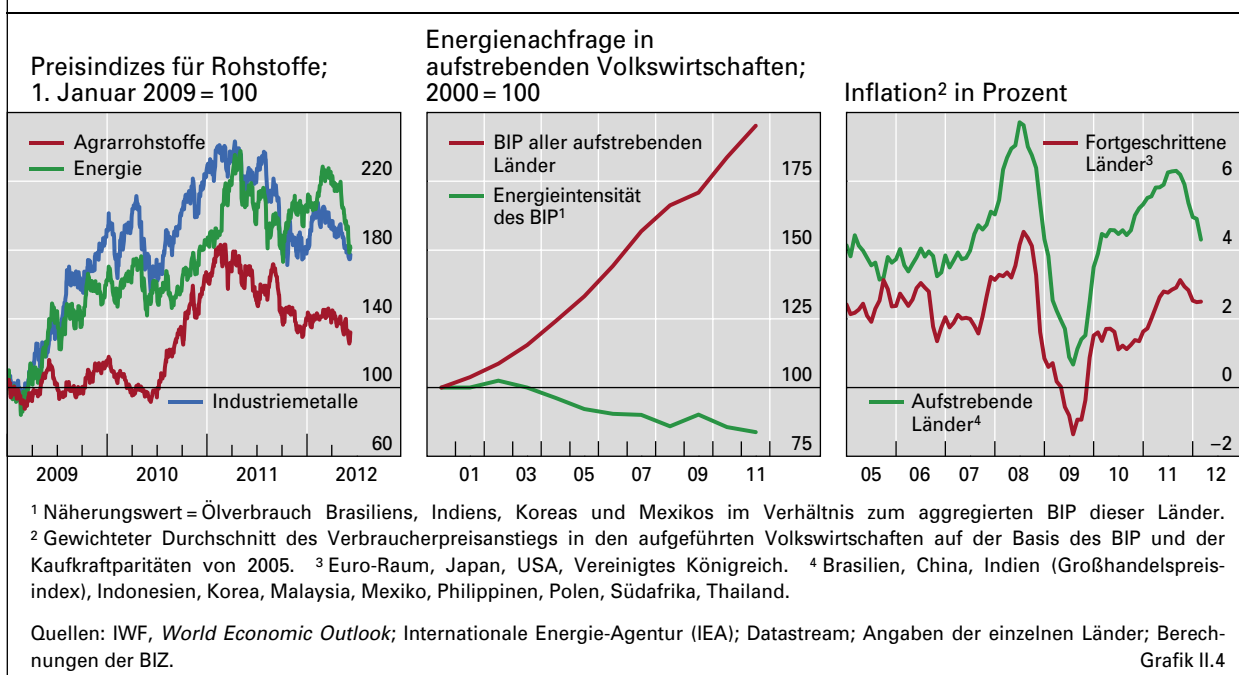
Weltweit unterschiedliche Auswirkungen hoher Rohstoffpreise

Bis zum Ende des ersten Quartals 2011 stiegen die Rohstoffpreise rasant (Grafik II.4 links). Nachdem sie Mitte 2010 eine konjunkturelle Talsohle erreicht hatten, verdoppelten sich die Preise von Agrarerzeugnissen, und die Preise für Energie und Industriemetalle stiegen um über 50%. In den folgenden sechs Monaten gingen die Rohstoffpreise dann um 20–30% zurück. Seit Ende des dritten Quartals schnellten die Energiepreise jedoch wieder um rund 20% in die Höhe, während die Preise von Agrarerzeugnissen und Industriemetallen relativ stabil blieben. 2011 verharrten sämtliche Rohstoffpreise deutlich über ihren Durchschnittsniveaus von 2009/10.

Eine Reihe negativer Angebotschocks trug zu dieser kräftigen Preisentwicklung bei. Schlechtes Wetter und magere Ernten trieben die Preise von Agrarerzeugnissen im zweiten Halbjahr 2010 und bis ins nächste Jahr hinein in die Höhe. In den ersten Monaten 2011 herrschten im Nahen Osten und in Nordafrika politische Unruhen. Diese drohten die Erdölversorgung zu beeinträchtigen, was die Ölpreise steigen ließ. Eine moderate Anhebung der Fördermengen durch die wichtigsten erdölproduzierenden Länder vermochte diese Entwicklung nicht aufzuhalten. Gegen Ende 2011 und Anfang 2012 erhielten die Ölpreise erneut Auftrieb durch geopolitische Angebotsrisiken, dieses Mal im Zusammenhang mit dem Iran.

Neben angebotsseitigen Schocks trug auch die Struktur des globalen Wachstums zu anhaltend hohen Rohstoffpreisen bei. Die Integration der

Rohstoffmärkte und Inflation



aufstrebenden Volkswirtschaften in die weltweiten Produktionsketten und ihre rasante wirtschaftliche Entwicklung haben zu einer starken Nachfrage geführt, insbesondere nach Energie und Industriemetallen, aber auch nach Agrarerzeugnissen. Wie Grafik II.4 (Mitte) zeigt, hat das BIP-Wachstum in den wichtigsten aufstrebenden Volkswirtschaften in den letzten zehn Jahren die Energieeffizienzgewinne übertroffen. Angesichts begrenzter Kapazitätsreserven reagieren die Preise von Erdöl und anderen Rohstoffen äußerst sensibel auf Veränderungen der Wachstumserwartungen. Im Berichtsjahr bremsen die entsprechenden Preisbewegungen tendenziell die weltweite Erholung.

Kräftig anziehende Rohstoffpreise zu Beginn von 2011 und geringe Kapazitätsreserven führten dazu, dass im späteren Jahresverlauf die Gesamtinflationsrate in den aufstrebenden Volkswirtschaften stieg. Bis Mitte 2011 lag die durchschnittliche Teuerungsrate in diesen Ländern bei über 6%, eine der höchsten Raten der letzten zehn Jahre (Grafik II.4 rechts). Der Inflationsdruck war stark, da in den aufstrebenden Volkswirtschaften ein weitaus größerer Anteil der Verbraucherausgaben auf Energie und Nahrungsmittel entfällt als in den Industrieländern.

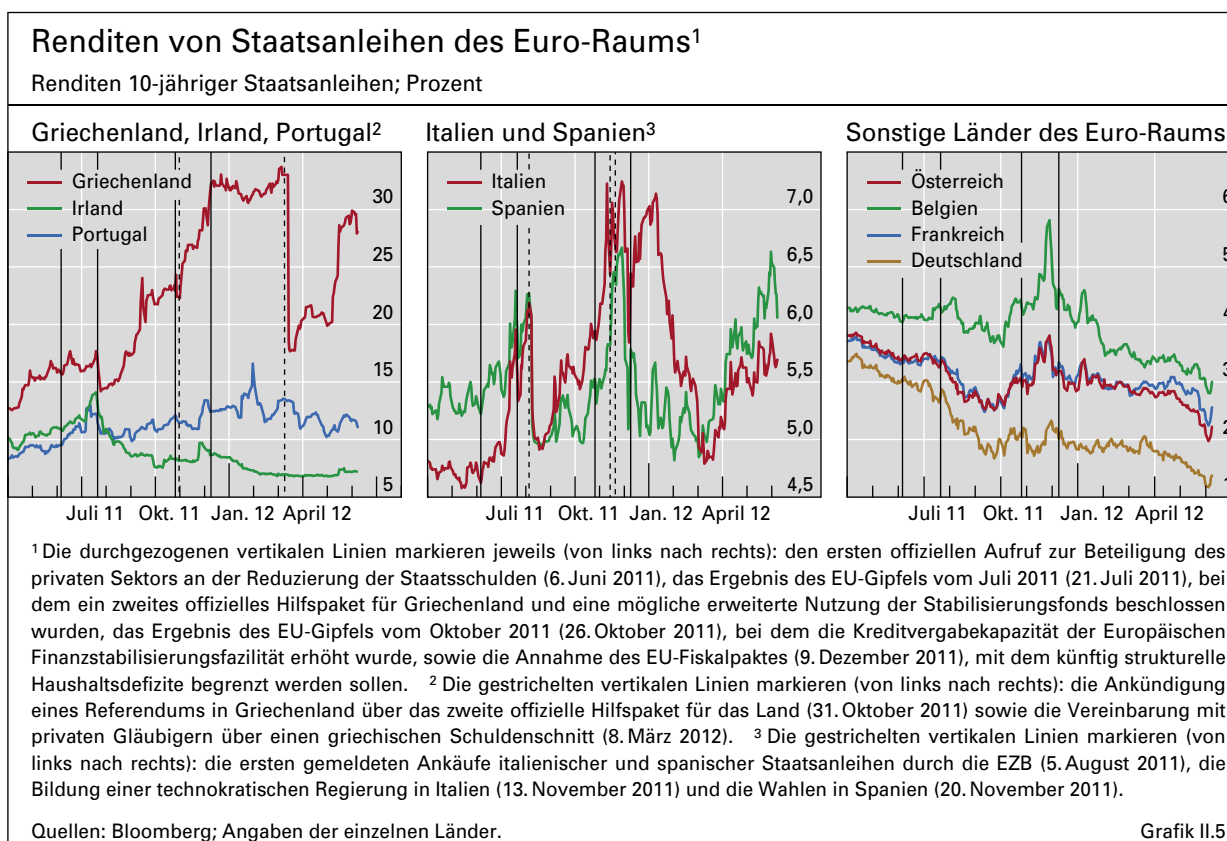
Auch in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften trieben die steigenden Energiepreise die Gesamtinflationsrate nach oben, freie Kapazitäten begrenzen aber mögliche Zweitrundeneffekte. Hohe Energiepreise verringerten die Kaufkraft der privaten Haushalte, die ohnehin schon unter hoher Arbeitslosigkeit und ihrer anhaltend angespannten Bilanzsituation litten. In den USA beispielsweise mussten die privaten Haushalte zusätzliche 2% ihres Einkommens für Treibstoff aufwenden. Angesichts einer Arbeitslosenquote von über 9% sowie sinkender Wohnimmobilienpreise und Aktienkurse trübte sich im Sommer 2011 die Verbraucherstimmung in den USA stark ein.

Zum Teil wegen dieser unterschiedlich gelagerten Auswirkungen der Rohstoffpreise fielen die geldpolitischen Reaktionen im zweiten und dritten Quartal 2011 in den aufstrebenden Volkswirtschaften auch anders aus als in den Industrieländern. In vielen aufstrebenden Volkswirtschaften wurden als Reaktion auf steigende Teuerungsraten die geldpolitischen Zügel gestrafft, während die Zentralbanken in den wichtigsten fortgeschrittenen Volkswirtschaften entweder vorherige Straffungen rückgängig machten oder die Geldpolitik durch Sondermaßnahmen weiter lockerten.

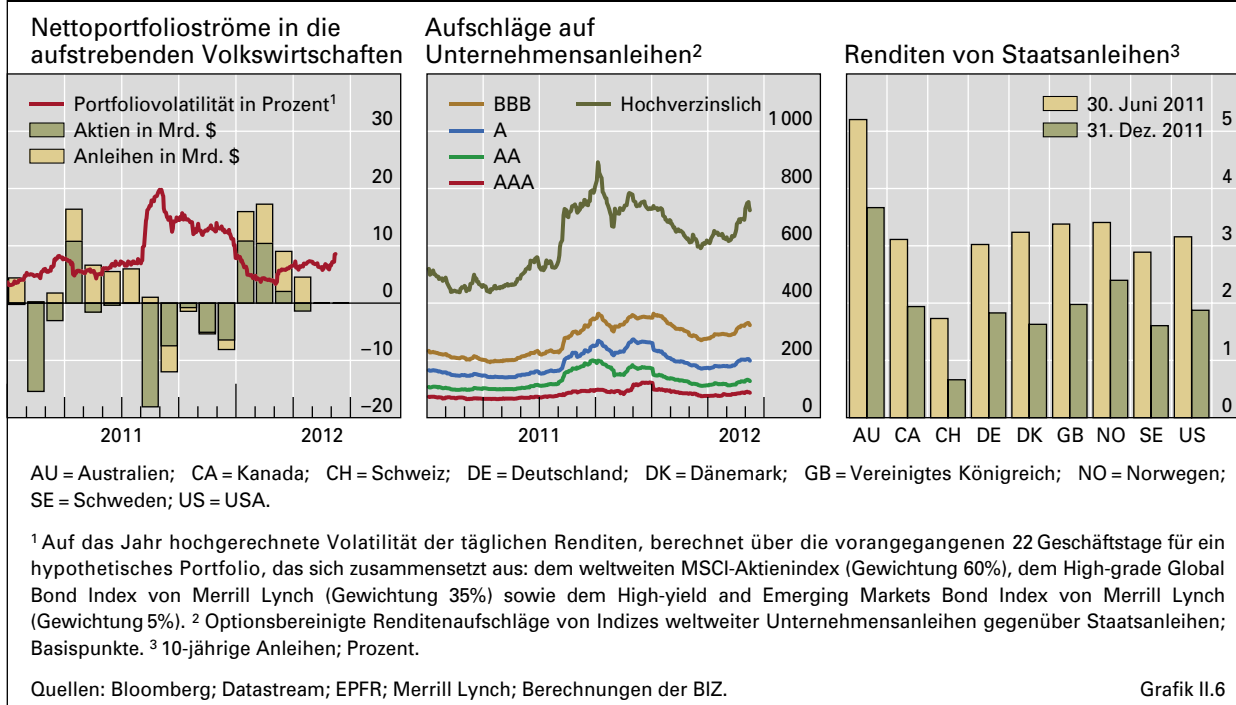
Verschärfung der Staatsschuldenkrise im Euro-Raum

Mitte 2011 spitzte sich die Staatsschuldenkrise im Euro-Raum zu. In den vorangegangenen Monaten hatten sich die Renditen der Staatsanleihen Griechenlands, Irlands und Portugals, die allesamt Hilfsprogramme in Anspruch genommen hatten, beträchtlich erhöht (Grafik II.5 links). In anderen Euro-Ländern blieben sie hingegen weitaus stabiler. Dann jedoch stiegen die Renditen für zwei viel größere Schuldner, Italien und Spanien, kräftig und kletterten während fast der ganzen zweiten Jahreshälfte weiter in die Höhe (Grafik II.5 Mitte). Gegen Ende 2011 erhöhten sich auch die Renditen der Staatsanleihen einiger Euro-Länder mit erstklassigem Rating, z.B. Belgien, Frankreich und Österreich, und die Abstände gegenüber deutschen Staatsanleihen weiteten sich aus (Grafik II.5 rechts).

Bei dieser Verschärfung spielten mehrere Faktoren eine Rolle. Erstens waren die staatlichen Kreditgeber dabei, ein zweites Hilfspaket für Griechen-



Sichere und risikobehaftete Vermögenswerte



land zu schnüren, machten es jedoch zur Bedingung, dass sich der private Sektor an der Verringerung der griechischen Schuldenlast beteiligt. Dies löste bei den Haltern von Anleihen Verunsicherung darüber aus, welche Konsequenzen künftige Euro-Raum-Hilfsprogramme für sie haben würden. Zweitens geriet das Wachstum im Euro-Raum allmählich ins Stocken. Dadurch wurde es für die Staaten der Region schwieriger, ihre Finanzlage auf kurze Sicht zu konsolidieren. Hinzu kam drittens, dass die USA von einer Ratingagentur herabgestuft wurden. Dies führte dazu, dass die Anleger ihr Augenmerk noch stärker auf die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen richteten.

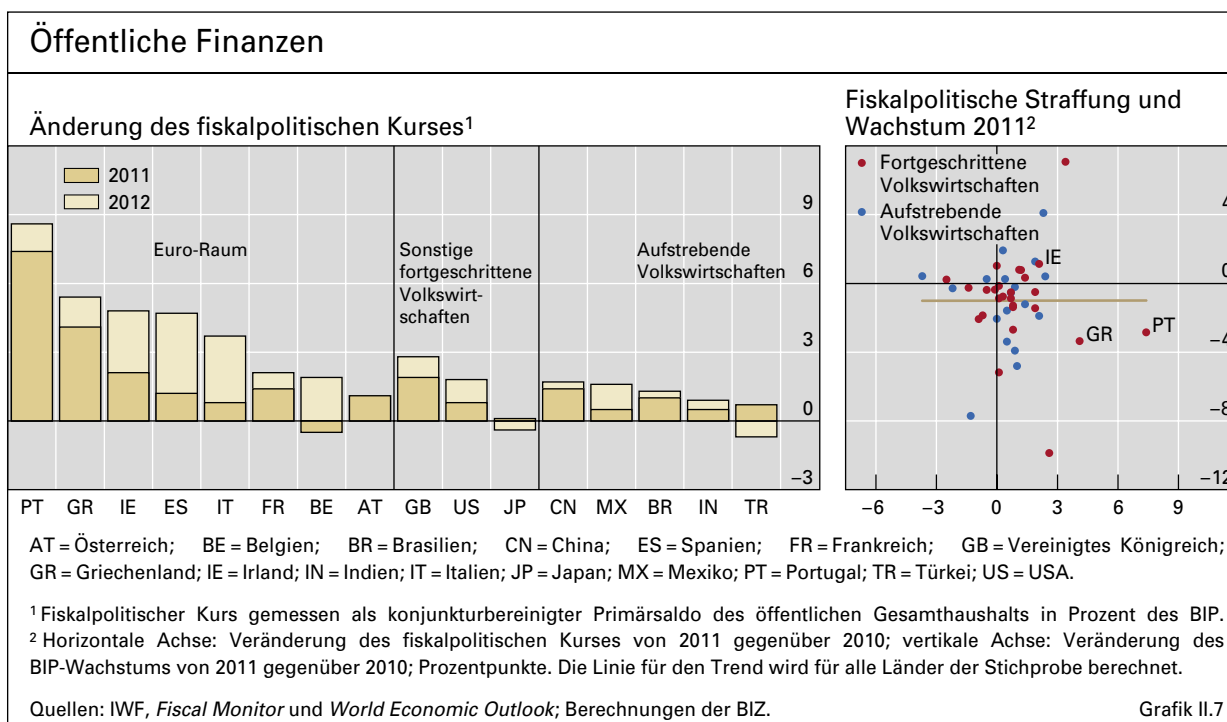
Eine Reihe wirtschaftspolitischer Maßnahmen zur Bewältigung der Krise folgte im zweiten Halbjahr 2011. Die EZB nahm im August ihre Ankäufe von Staatsanleihen des Euro-Raums wieder auf. Die Renditen italienischer und spanischer Staatsanleihen gingen hierdurch anfänglich stark zurück, begannen aber nach wenigen Wochen wieder zu steigen. Darin kamen Bedenken der Märkte darüber zum Ausdruck, ob die Regierungen dieser Staaten in der Lage sein würden, die Haushaltskonsolidierungsmaßnahmen umzusetzen, die mit den europäischen Partnern vereinbart worden waren. Im Juli wurden die Verwendungsmöglichkeiten des europäischen Stabilisierungsfonds ausgeweitet, im Oktober seine Kreditvergabekapazitäten erhöht, was aber die Renditen nur für kurze Zeit beeinflusste. Gegen Ende 2011 bewirkte jedoch die Einigung über den Fiskalpakt, mit dem strukturelle Haushaltsdefizite begrenzt werden sollten, deutlichere und nachhaltigere Renditenrückgänge (Kapitel V).

Durch die Staatsschuldenkrise verstärkte sich die Risikoaversion an den Finanzmärkten weltweit. Die Anleger schichteten ihre Portfolios mit Blick auf die erhöhten Staatsausfallrisiken um. Als beispielsweise im August 2011 die Volatilität von Portfolios zunahm, begannen internationale Anleger, Anleihen

und Aktien aufstrebender Volkswirtschaften abzustößen – ein Trend, der über weite Teile des zweiten Halbjahres 2011 hinweg anhielt (Grafik II.6 links). Die Nachfrage nach Aktien und Unternehmensanleihen in fortgeschrittenen Volkswirtschaften schwächte sich ebenfalls ab. Dieser Rückgang ließ die Preise fallen und die Renditenaufschläge steigen, insbesondere bei Anleihen mit niedrigerem Rating (Grafik II.6 Mitte).

Einige finanzielle Vermögenswerte – wie die Staatsanleihen Australiens, Deutschlands, Kanadas, der nordischen Länder, der Schweiz, der USA und des Vereinigten Königreichs – profitierten davon, dass sie als sichere Anlagen galten. Im langjährigen Vergleich sanken die Renditen dieser Anleihen im zweiten Halbjahr 2011 auf äußerst niedrige Niveaus (Grafik II.6 rechts). Die Nachfrage nach diesen Vermögenswerten war so groß, dass einige kürzerlaufende Anleihen zeitweilig negative Renditen aufwiesen. Der Yen und der Schweizer Franken legten im Zuge von Portfolioumschichtungen in sicherere Anlagen ebenfalls deutlich zu. Um diesem Trend entgegenzuwirken, verkauften die japanischen Währungsbehörden Yen an den Devisenmärkten, wobei diese Veräußerungen Meldungen zufolge an einem Tag ein Rekordvolumen erreichten. Die Schweizerische Nationalbank legte ihrerseits für den Schweizer Franken eine Wertobergrenze gegenüber dem Euro fest.

Zahlreiche fortgeschrittene und aufstrebende Volkswirtschaften schlugen einen restriktiveren fiskalpolitischen Kurs ein (Grafik II.7 links). Während dies in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften aus Sorge über die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen geschah, war das Motiv der aufstrebenden Volkswirtschaften eher die Dämpfung der Binnennachfrage. Am stärksten wurde die Fiskalpolitik in den Ländern des Euro-Raums gestrafft. In Griechenland, Irland und Portugal gaben die Hilfsprogramme eine umfangreiche Haushaltskonsolidierung mit Defizitsenkungen von mehreren Prozentpunkten des BIP vor. Auch

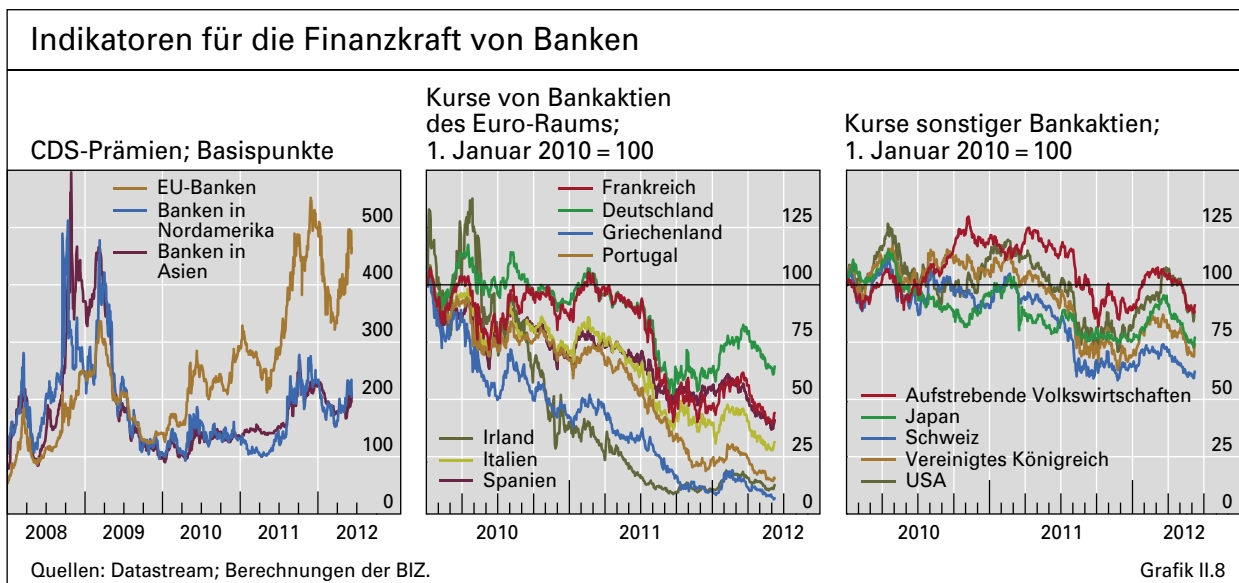


große Volkswirtschaften des Euro-Raums, wie Frankreich, Italien und Spanien, schlugen einen viel restriktiveren fiskalpolitischen Kurs ein. Außerhalb des Euro-Raums war das Vereinigte Königreich bestrebt, sein Haushaltsdefizit in den Griff zu bekommen – zwei große Ratingagenturen hatten dem Land einen „negativen Ausblick“ attestiert. Die USA verschärften ihren fiskalpolitischen Kurs ebenfalls etwas, wenn auch die vorübergehenden Einkommenssteuersenkungen und die zusätzliche Arbeitslosenunterstützung für 2011 und 2012 verlängert wurden. Japan war die einzige fortgeschrittene Volkswirtschaft, in der die Fiskalpolitik gelockert wurde. Grund hierfür war die Finanzierung des Wiederaufbaus des Landes nach dem Erdbeben. Auch mehrere aufstrebende Volkswirtschaften strafften ihre Fiskalpolitik moderat, um die Binnennachfrage zu dämpfen. Generell scheint die Haushaltskonsolidierung das Wirtschaftswachstum 2011 allerdings nicht geschwächt zu haben (Grafik II.7 rechts).

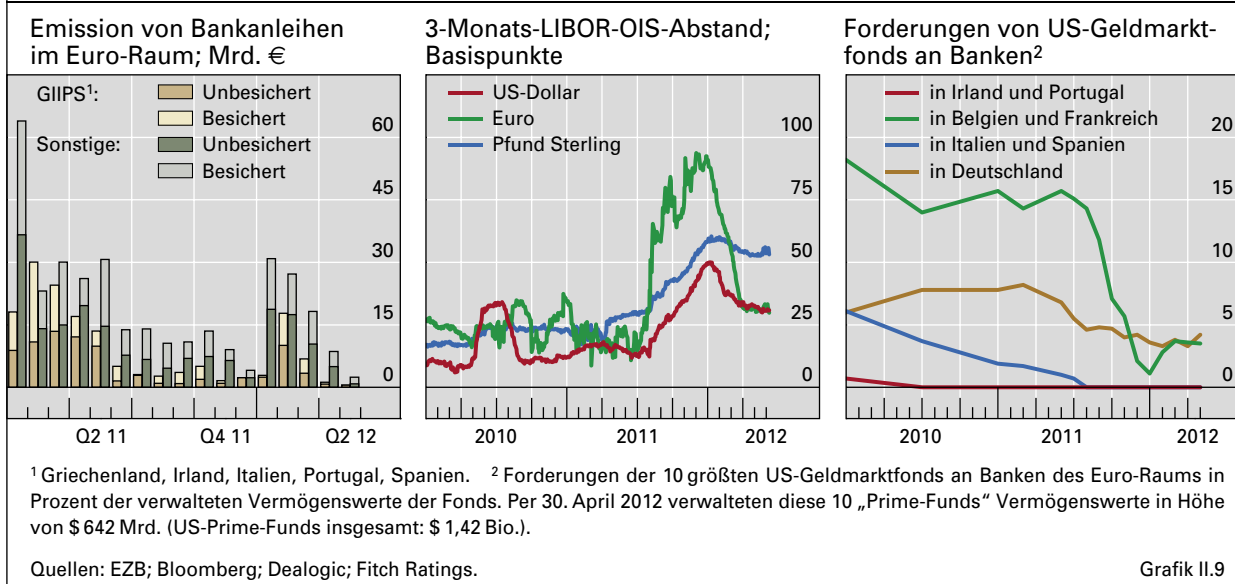
Rückläufige Finanzierung und Kreditvergabe europäischer Banken

Im Zuge der Staatsschuldenkrise im Euro-Raum gerieten die europäischen Banken im zweiten Halbjahr 2011 zunehmend unter Druck. Grund dafür war zum einen die Unsicherheit hinsichtlich des Staatsausfallrisikos der von ihnen gehaltenen Wertpapiere. Unklar war überdies, inwieweit die öffentliche Hand in der Lage gewesen wäre, schwache Banken zu stützen. Die Prämien von Credit-Default-Swaps (CDS) europäischer Banken stiegen rasant an, als deren wahrgenommene Bonität sich verschlechterte (Grafik II.8 links). Die Kurse von Bankaktien brachen in denjenigen Ländern ein, in denen der Wert von Staatsschuldtiteln am stärksten gefallen war; auch im übrigen Euro-Raum gingen sie deutlich zurück (Grafik II.8 Mitte). Doch auch an Banken außerhalb des Euro-Raums ging die Krise nicht spurlos vorüber, wie die Entwicklung der Aktienkurse (Grafik II.8 rechts) sowie der CDS-Prämien zeigt.

Im Herbst 2011 verschlechterten sich die Finanzierungsbedingungen für Banken im Euro-Raum rapide. Die Einleger begannen, ihr Geld von Banken in



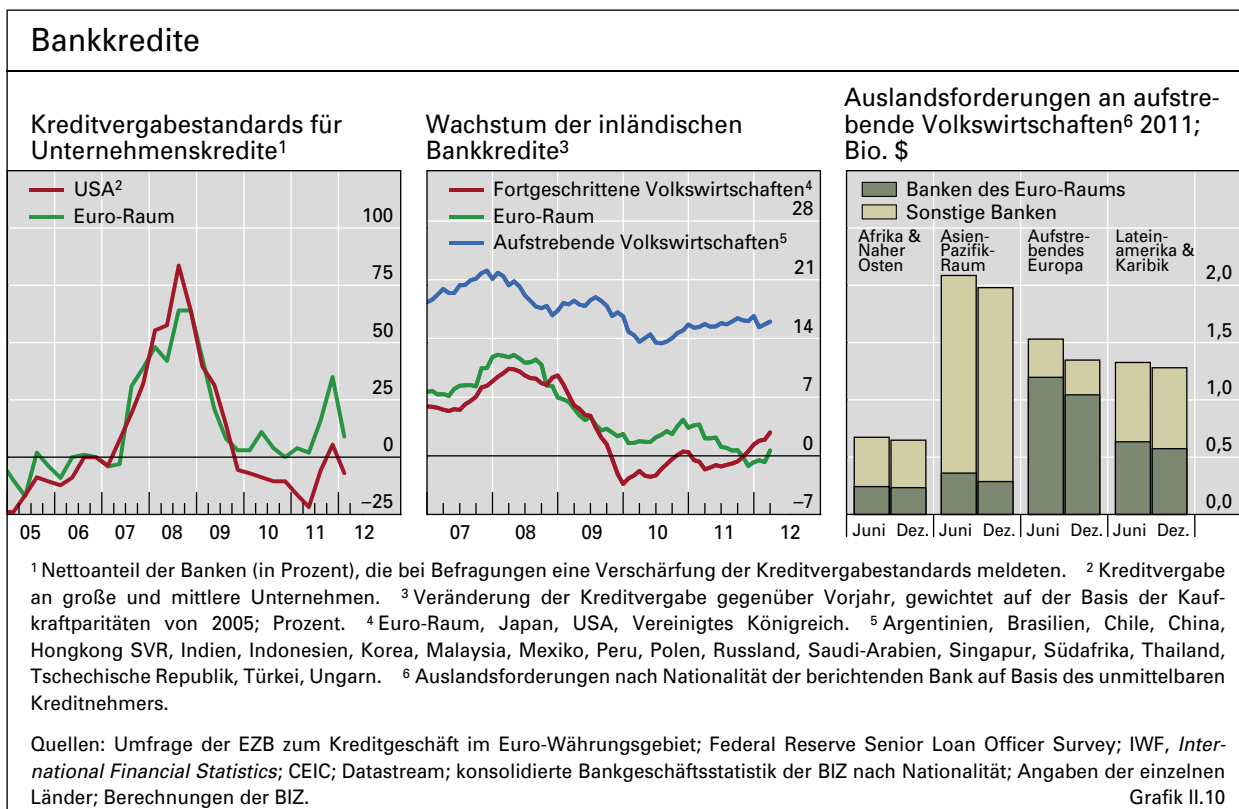
Finanzierungskonditionen für Banken



Spanien und – in geringerem Umfang – in Italien abzuziehen. Diese Abzüge kamen zu den anhaltenden Einlagenabzügen aus Banken in Griechenland und Irland hinzu. Zahlreiche Banken des Euro-Raums sahen sich an den Märkten für unbesicherte Schuldtitel praktisch vor verschlossenen Türen (Grafik II.9 links). Zudem erhöhten sich die Kosten der Mittelaufnahme am Interbankmarkt, besonders für Euro, aber auch für US-Dollar und Pfund Sterling (Grafik II.9 Mitte). Zum Teil verknappte sich das Angebot an Dollar-Finanzierungen für Banken des Euro-Raums, weil US-Geldmarktfonds ihre Positionen zurückfuhren (Grafik II.9 rechts).

Der wachsende Druck zum Fremdkapitalabbau führte dazu, dass die Banken des Euro-Raums ihr Kreditgeschäft vermehrt auf den heimischen Markt ausrichteten. Per saldo verschärften sie ihre Kreditvergabestandards gegenüber Firmenkunden im vierten Quartal 2011 – stärker als Banken in den USA (Grafik II.10 links). Die Wachstumsrate der Kredite von Banken des Euro-Raums an inländische Nichtfinanzunternehmen fiel zwar auf null (Grafik II.10 Mitte), allerdings schwächte sich ihre Kreditvergabe an andere Regionen noch deutlicher ab. Im zweiten Halbjahr 2011 sanken die Auslandsforderungen von Banken des Euro-Raums an Schuldner in aufstrebenden Volkswirtschaften um insgesamt 12%, d.h. um 4% gegenüber Afrika und dem Nahen Osten, um 20% gegenüber dem Asien-Pazifik-Raum, um 13% gegenüber den aufstrebenden Volkswirtschaften Europas und um 9% gegenüber Lateinamerika und der Karibik (Grafik II.10 rechts). Besonders stark wurden Kredite mit hohem Risikogewicht zurückgefahren. Beispiele hierfür sind Kredite an Unternehmen mit Rating unterhalb Anlagequalität, Projektfinanzierungen sowie Kredite, bei denen oft eine Dollar-Finanzierung erforderlich ist, wie Flugzeug- und Schiffsleasing oder Handelsfinanzierungen.

Allerdings traten in beträchtlichem Ausmaß andere Finanzierungsformen an die Stelle von Bankkrediten aus dem Euro-Raum. In einigen Fällen gehörten



dazu Kredite von anderen großen internationalen Kreditgebern (Grafik II.10 rechts). Einige australische, japanische und britische Banken, die bereits auf die aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens fokussiert waren, erhöhten ihre Kreditvergabe in der Region. Inländische Kreditgeber stockten ihre Kreditvergabe ebenfalls auf, insbesondere in Lateinamerika, weniger jedoch in den aufstrebenden Volkswirtschaften Europas, wo westeuropäische Banken einen großen Marktanteil hielten. Außerdem wandten sich einige größere Unternehmensschuldner den Anleihemärkten zu, wo sich der Bruttoabsatz im Schlussquartal 2011 um fast 30% erhöhte.

Nach wie vor fragiles Wachstum der Weltwirtschaft Anfang 2012

Eine schwache Konjunktur und wachsende Anspannungen an den globalen Finanzmärkten gegen Ende 2011 veranlassten die Zentralbanken dazu, eine neue Runde von Stützungsmaßnahmen einzuleiten (Kapitel IV). Die Federal Reserve verpflichtete sich, langfristige US-Schatzpapiere im Umfang von weiteren \$ 400 Mrd. zu kaufen, was mit der Veräußerung kürzerfristiger Notes finanziert werden sollte. Sie gab ferner bekannt, dass sie ihren kurzfristigen Leitzinssatz bis mindestens Ende 2014 auf einem außergewöhnlich tiefen Niveau halten wolle. Die Bank of Japan und die Bank of England stockten ihre Programme zum Ankauf von Vermögenswerten erneut auf. Auch die Zentralbanken Brasiliens, Chinas, Indiens, Indonesiens, der Philippinen und der Türkei lockerten ihre Geldpolitik. Im Dezember 2011 kündigte die EZB an, den Banken des Euro-Raums 3-jährige Refinanzierungsgeschäfte anzubieten, für die eine

breitere Palette von Sicherheiten gestellt werden konnte. Die wichtigsten Zentralbanken hatten bereits vereinbart, die Preise gegenseitiger Devisen-swapkreditlinien zu senken, sodass sie billiger als zuvor mit Geschäftsbanken Euro gegen Dollar tauschen konnten.

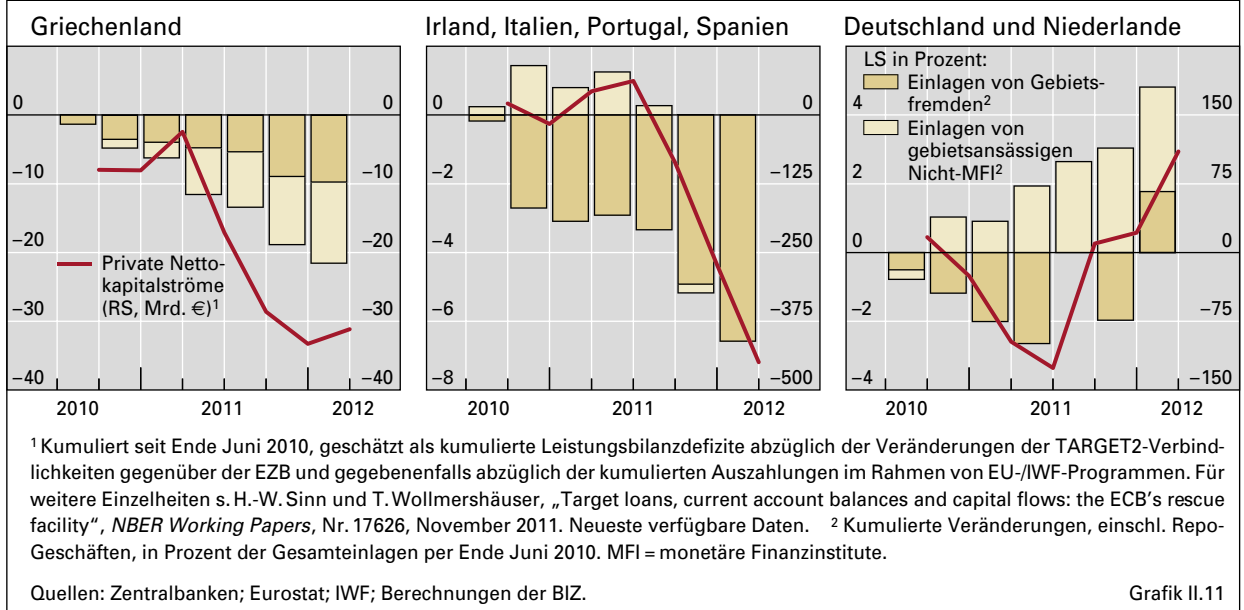
Diese Maßnahmen bewirkten erhebliche Verbesserungen an den Märkten für Bankenfinanzierungen (Grafik II.9) und den Finanzmärkten ganz allgemein. Im Rahmen der beiden Tendergeschäfte vom Dezember 2011 bzw. Februar 2012 stellte die EZB den Banken im Euro-Raum für einen Zeitraum von drei Jahren Liquidität zur Verfügung. Mit den hierbei aufgenommenen Mitteln konnten diese einen Großteil ihrer bis 2014 anstehenden Tilgungen von unbesicherten Schuldtiteln vorfinanzieren. Darüber hinaus verwendeten die Banken einen Teil der Liquidität für den Erwerb von Aktiva, darunter Staatsanleihen des Euro-Raums. Die Renditen dieser Wertpapiere sanken erheblich (Grafik II.5). Ganz allgemein trugen zusätzliche staatliche Stützungsmaßnahmen dazu bei, in den ersten Monaten von 2012 die Preise von Vermögenswerten auf breiter Front nach oben zu treiben. Der Abschluss einer geordneten Umschuldung für Griechenland im März beseitigte ebenfalls ein Abwärtsrisiko für Vermögenspreise.

Im ersten Quartal 2012 schien sich die Weltwirtschaft etwas zu erholen. In den USA sank die Arbeitslosenquote; parallel dazu stiegen die Verbraucherstimmung und -ausgaben beträchtlich. In Japan verliehen Aufträge im Maschinenbau sowie Unternehmensinvestitionen der Konjunktur Auftrieb, und die Wirtschaft erholte sich weiter von den Folgen des Erdbebens vom März 2011. Nachdem es im vierten Quartal 2011 gesunken war, stabilisierte sich das BIP im Euro-Raum. In mehreren aufstrebenden Volkswirtschaften – insbesondere in Lateinamerika und Südostasien – beschleunigte sich das Wirtschaftswachstum.

Ein nachhaltiges Wirtschaftswachstum war allerdings noch nicht in Sicht, und im zweiten Quartal schwächte sich die Wirtschaftstätigkeit wieder ab. Im April und Mai blieb eine Reihe von Wirtschaftsindikatoren in den USA hinter den Erwartungen zurück, und die Beschäftigung wuchs wieder langsamer. In China schwächten sich die Konjunkturindikatoren seit Anfang 2012 deutlich ab; zum Teil dürfte diese Entwicklung allerdings Maßnahmen widerspiegeln, mit denen das Wachstum auf ein nachhaltigeres Niveau zurückgefahren werden sollte. In Brasilien und Indien verlangsamte sich das Produktionswachstum ebenfalls spürbar, insbesondere in der Landwirtschaft und der verarbeitenden Industrie. Im Euro-Raum ging die gesamtwirtschaftliche Produktion im zweiten Quartal 2012 vermutlich wieder zurück.

Auch die Finanzrisiken nahmen im Euro-Raum im zweiten Quartal 2012 zu, hauptsächlich wegen Sorgen über die wirtschaftspolitische Ausrichtung Griechenlands nach den Wahlen. Einlagen und sonstiges Kapital flossen vermehrt aus solchen Ländern ab, die als anfällig gegenüber einer weiteren Verschärfung der Krise galten. Meldungen zufolge beschleunigten sich im Mai vor allem die Einlagenabzüge von Banken in Griechenland. Diese Banken hatten bereits rund ein Drittel ihrer Auslandseinlagen und ein Viertel ihrer inländischen Einlagen von Nichtfinanzkunden verloren (Grafik II.11 links). Ausländische Einleger hatten auch von Banken in Irland, Italien, Portugal und

Einlagen von Banken des Euro-Raums und private grenzüberschreitende Kapitalströme



Spanien Mittel abgezogen; die inländischen Einlagen blieben dort aber stabiler (Grafik II.11 Mitte). Im Gegensatz dazu erhöhten sich die Einlagen bei Banken in Deutschland und den Niederlanden im ersten Quartal 2012 beträchtlich (Grafik II.11 rechts). Schätzungen der gesamten privaten Kapitalströme ergeben überdies Nettoabflüsse privaten Kapitals aus Griechenland, Irland, Italien, Portugal und Spanien sowie Zuflüsse nach Deutschland und in die Niederlande (Grafik II.11, rote Linien).

III. Zurück zu ausgewogenem Wachstum

Auch fünf Jahre nach Ausbruch der Krise ist das Wachstum der Weltwirtschaft noch unausgewogen. Zu den fortgeschrittenen Volkswirtschaften, in denen die Folgen der geplatzten Kredit- und Vermögenspreisblase weiterhin zu spüren sind, zählen insbesondere Irland, Spanien, das Vereinigte Königreich und die USA. Der Einbruch im Bausektor und in anderen mit dem Immobilienmarkt verbundenen Branchen war in Irland und in Spanien besonders gravierend. Diese sektoralen Ungleichgewichte dürften voraussichtlich noch lange am Arbeitsmarkt nachwirken. Da in diesen Ländern viele private Haushalte und Unternehmen Schwierigkeiten haben, ihre Schulden zu bedienen, lastet auf den jeweiligen Bankensystemen ein enormes Volumen notleidender Kredite. Die private Verschuldung und die Kosten des Schuldendienstes im Verhältnis zum Einkommen steigen auch in einer Reihe von Ländern, in denen die Wohnimmobilienpreise nicht eingebrochen sind; der Anteil notleidender Kredite ist hier allerdings nach wie vor gering. Auf einige Länder, die stark auf exportorientierte Wachstumsstrategien gesetzt haben, dürften demnächst ebenfalls Probleme zukommen.

Im vorliegenden Kapitel werden zuerst die strukturellen Ungleichgewichte erörtert, die korrigiert werden müssen, damit die Wirtschaft auf einen kontinuierlichen Wachstumspfad zurückkehren kann. Danach wird die Verschuldung im privaten Sektor untersucht (für die öffentliche Verschuldung s. Kapitel V). Diese Analyse umfasst sowohl Länder, die eine hausgemachte Finanzkrise erlebt haben, als auch Länder, die von der Krise verschont wurden. Abschließend wird auf die Konsequenzen für die Politik eingegangen.

Strukturelle Anpassung

Viele Länder werden ihre Wachstumsmodelle anpassen müssen. Steigende Immobilienpreise bewirkten in einigen Ländern ein rasantes Wachstum des Bausektors und anderer vom Immobilienmarkt abhängiger Branchen. Diese Ungleichgewichte gilt es zu korrigieren, wenn die betroffenen Volkswirtschaften nachhaltig wachsen sollen. Das Platzen der Blase beim Wohneigentum hat zudem langjährige strukturelle Schwächen aufgedeckt. Dazu gehört z.B. die starke Reglementierung der Güter- und Arbeitsmärkte; in wirtschaftlich guten Zeiten erscheint sie unproblematisch, behindert jedoch eine Anpassung, wenn die Wirtschaft von einem Schock getroffen wird.

Andere Länder haben sich auf Exporte in Länder konzentriert, die künftig ein niedrigeres Wachstum verzeichnen dürften. Auf diese Länder warten andere Herausforderungen. Einige von ihnen sind zumindest in einzelnen Wirtschaftssektoren äußerst wettbewerbsfähig, aber sie sind anfällig gegenüber einer Wachstumsabschwächung bei ihren Handelspartnern.

Arbeitslosigkeit nach dem Platzen der Wohnimmobilienblase

In vielen fortgeschrittenen Volkswirtschaften sind die Arbeitslosenzahlen nach wie vor hoch – und das gilt nicht nur für jene Länder, die mit Staatsschuldenproblemen zu kämpfen haben (Kapitel II). Ein Grund für die anhaltend hohe Arbeitslosigkeit sind Ungleichgewichte zwischen Wirtschaftssektoren. Diese rühren aus der Zeit vor der Krise, doch wird ihr ganzes Ausmaß erst jetzt sichtbar.¹ Während des Wohnimmobilienbooms expandierten Bau-, Immobilien- und Finanzsektor weit schneller als die übrigen Wirtschaftssektoren. In Irland beispielsweise stieg der Anteil des Bausektors an der Gesamtbeschäftigung in den zehn Jahren von 1997 bis 2007 von 8,6% auf 13%; in Spanien erhöhte sich der Anteil im selben Zeitraum von 10% auf 14%. Im Vergleich dazu war der entsprechende Anteil in den USA in diesem Zeitraum relativ stabil – er stieg geringfügig von 4,5% auf 5,2%. Doch während der Großen Rezession schrumpfte der aufgeblähte Bausektor in Irland und in Spanien rasant, und der jeweilige Anteil an der Gesamtbeschäftigung fiel noch unter das Niveau von 1997. Die hohen Arbeitslosenquoten in diesen Ländern zeigen, dass die freigesetzten Arbeitnehmer zumeist keine neue Anstellung gefunden haben. Das wiederum macht deutlich, wie schwierig es sein kann, Ressourcen zwischen den verschiedenen Wirtschaftssektoren umzuverteilen. Dies kann die Erholung der Wirtschaft bremsen.

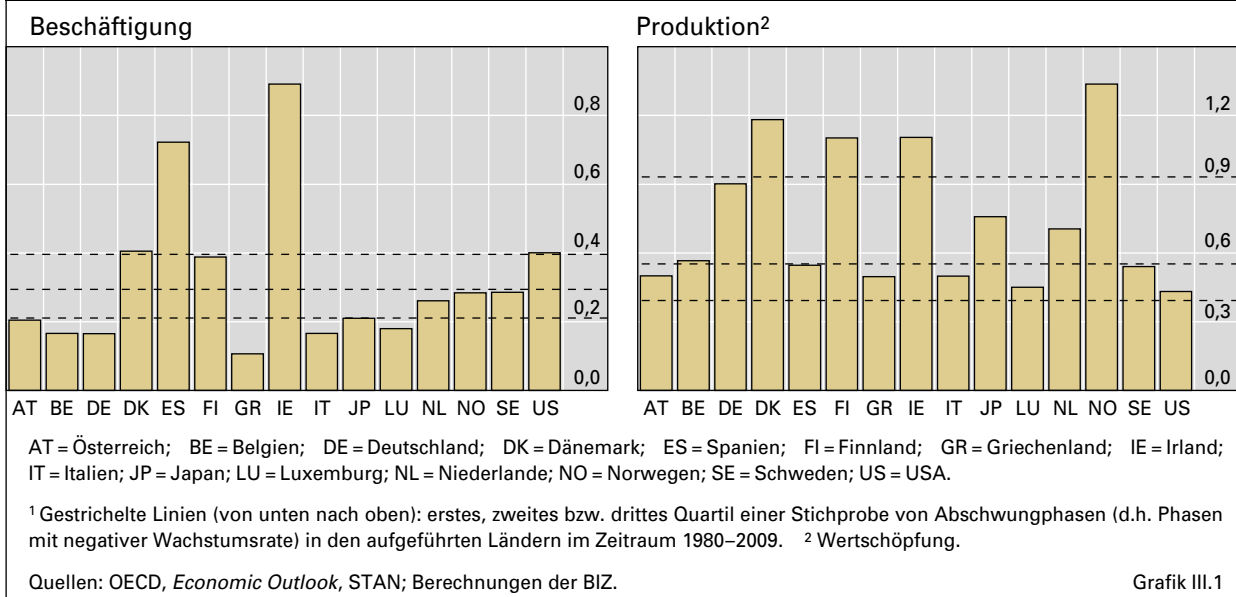
Ungleichgewichte kommen in der Regel dann ans Licht, wenn die Zeiten schwieriger werden. Ein gutes Maß für die sektoralen Ungleichgewichte, die sich in der Boomphase aufgebaut haben, ist daher die Konzentration von Arbeitsplatzverlusten und Produktionseinbußen auf bestimmte Branchen während des darauffolgenden Abschwungs. Branchen, die eine tragbare Größe überschritten haben, schrumpfen nämlich tendenziell am stärksten. So haben sich in Irland und Spanien die Arbeitsplatzverluste nach der Finanzkrise viel stärker auf einzelne Sektoren konzentriert als in Deutschland oder Japan (Grafik III.1 links), wo es keine hausgemachten Wohnimmobilien- und Bau-booms gab, sondern die Krise über Handels- und Finanzkanäle „importiert“ wurde. Tatsächlich konzentrierte sich der Stellenabbau in Irland und Spanien während der Großen Rezession noch weit stärker auf bestimmte Sektoren als in früheren Abschwungphasen (die gestrichelten Linien im Balkendiagramm zeigen die Stichprobenquartile an). Die USA sind in Bezug auf die sektoralen Ungleichgewichte zwischen diesen beiden Ländergruppen einzuordnen.

Die Konzentration der Produktionseinbußen (Grafik III.1 rechts) zeichnet ein etwas anderes Bild als die Konzentration der Arbeitsplatzverluste. Einige Länder mit einer hohen Konzentration von Arbeitsplatzverlusten (z.B. Irland) verzeichneten auch eine hohe Konzentration von Produktionseinbußen; in anderen Ländern war das jedoch nicht der Fall. Die Korrelation zwischen den anhand von Beschäftigung und Produktion ermittelten sektoralen Ungleichgewichten ist mit nicht einmal 0,4 in der Tat eher niedrig. In Ländern wie Deutschland oder Norwegen wiesen die Arbeitsplatzverluste z.B. keine hohe Konzentration auf, während der Abschwung in Bezug auf die Produktion äußerst unausgewogen war. Umgekehrt waren in Spanien die

¹ Siehe auch BIZ, 81. Jahresbericht, Juni 2011, Kapitel II.

Ungleichgewichte zwischen Wirtschaftssektoren bei Beschäftigung und Produktion in der Großen Rezession¹

Konzentration von Arbeitsplatzverlusten und Produktionseinbußen (durchschnittliche absolute Veränderung der Sektorenanteile 2008/09); Prozentpunkte



Produktionseinbußen gleichmäßiger auf die einzelnen Wirtschaftssektoren verteilt als die Arbeitsplatzverluste.

Große sektorale Ungleichgewichte sind häufig verbunden mit einer stärkeren Zunahme der Arbeitslosigkeit während eines Abschwungs (Grafik III.2 links). Die sektorale Konzentration der Arbeitsplatzverluste erklärt den Anstieg der Arbeitslosigkeit dann auch besser als das Ausmaß des Produktionsrückgangs (wie es das Okun'sche Gesetz nahelegen würde).² Beispielsweise lag der Anstieg der Arbeitslosigkeit in Spanien zwischen 2007 und 2009 um 8 Prozentpunkte höher als in Japan. Schätzungen der BIZ zeigen, dass rund 70% dieser Differenz (5,6 Prozentpunkte) auf den unausgewogeneren Abschwung in Spanien zurückzuführen sind. Länderspezifische Unterschiede bei den sektoralen Ungleichgewichten erklären im Durchschnitt 60% der länderspezifischen Unterschiede bei der Veränderung der Arbeitslosigkeit während eines Abschwungs – der Rückgang des BIP erklärt weniger als 20%.

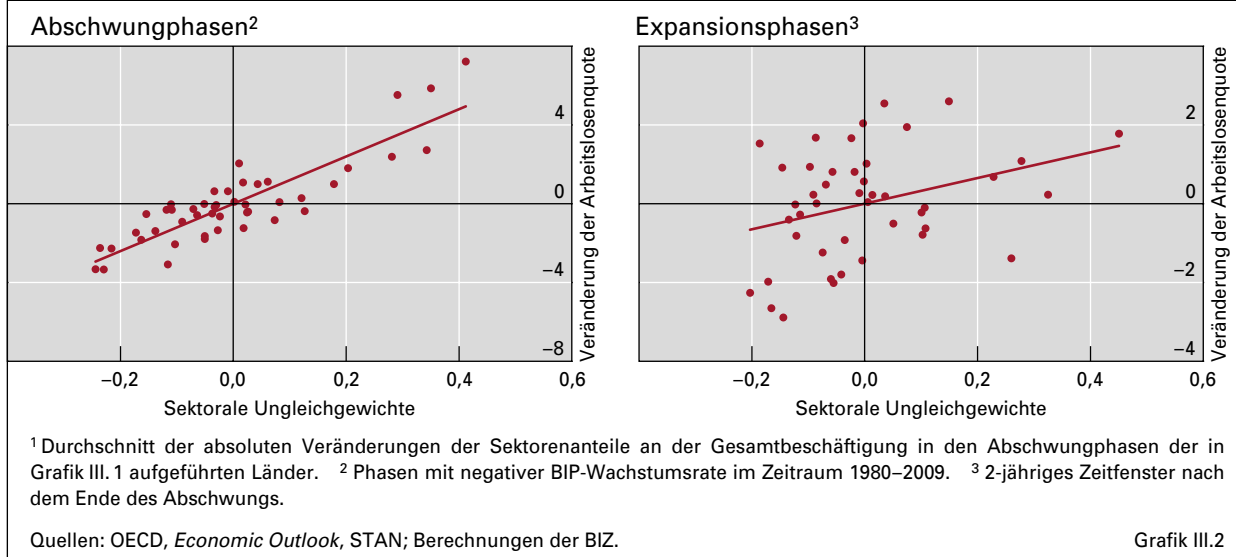
Große sektorale Ungleichgewichte führen aber nicht nur dazu, dass die Arbeitslosigkeit während eines Abschwungs stärker steigt; sie bewirken auch, dass sie in der anschließenden Expansionsphase langsamer zurückgeht (Grafik III.2 rechts).³ Tatsächlich steigt die Arbeitslosigkeit in Ländern mit ausgeprägten Ungleichgewichten auch dann noch an, wenn sich das BIP bereits langsam erholt. Da es wie gesagt sehr schwierig ist, Ressourcen von einem

² Dieses Ergebnis beruht auf einer Regression für einen Querschnitt von OECD-Ländern, die die Veränderung der Arbeitslosenquote während des Abschwungs zu der Veränderung des BIP und der sektoralen Konzentration der Arbeitsplatzverluste in Beziehung setzt. Die Ergebnisse der Regression deuten darauf hin, dass der Anstieg der Arbeitslosigkeit in einem Abschwung weniger dadurch beeinflusst wird, wie tiefgreifend der Abschwung ist, sondern dadurch, wie unausgewogen er ist.

³ Nach der Definition der Autoren umfasst die Expansionsphase die beiden Jahre nach dem Ende eines Abschwungs.

Sektorale Ungleichgewichte¹ und Arbeitslosigkeit

Abweichung vom Stichprobenmittelwert; Prozentpunkte



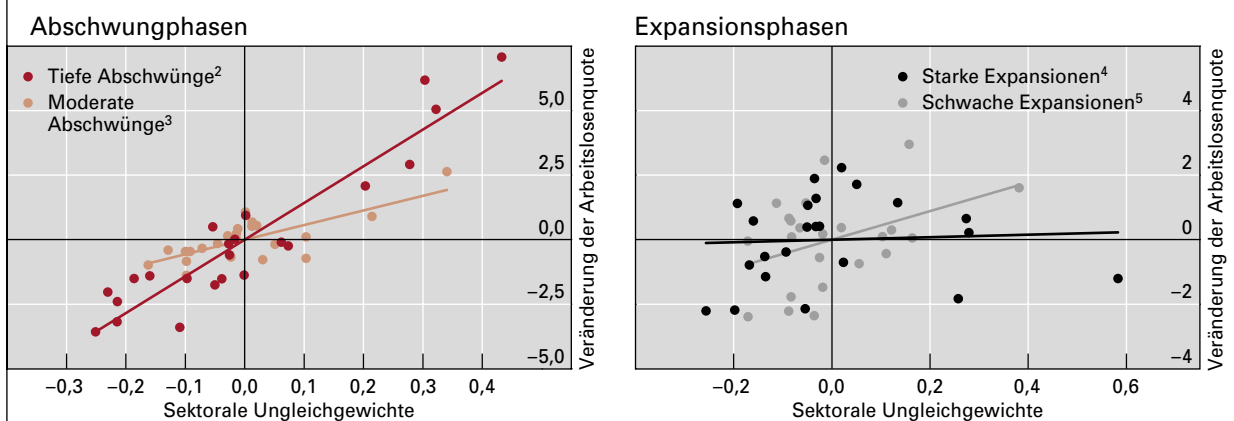
Wirtschaftssektor in einen anderen zu verlagern, überrascht dies eigentlich nicht. Ist der Anstieg der Arbeitslosigkeit während des Abschwungs besonders stark auf bestimmte Sektoren konzentriert, geht die Arbeitslosigkeit in den ersten beiden Jahren der Erholung langsamer zurück. Das gilt selbst dann, wenn das BIP-Wachstum berücksichtigt wird. In Spanien, das neben Irland die höchste Konzentration von Arbeitsplatzverlusten erlebte, nahm in der darauffolgenden Erholung die Arbeitslosigkeit sogar zu. Die Ergebnisse der Regression lassen auch darauf schließen, dass bei sonst gleichen Bedingungen in der jüngsten Expansionsphase die Arbeitslosigkeit in den USA um zusätzlich 1,3 Prozentpunkte gesunken wäre, wenn die sektorale Verteilung der Arbeitsplatzverluste in etwa derjenigen in Deutschland entsprochen hätte.

Die Auswirkungen sektoraler Ungleichgewichte auf die Arbeitslosigkeit sind besonders groß bei ausgeprägten Abschwüngen und schwachen Erholungsphasen (Grafik III.3). Bei der Erklärung der Arbeitslosigkeit in Abschwungphasen scheint das BIP-Wachstum demnach nur eine indirekte Rolle zu spielen, und zwar indem es die Kosten sektoraler Ungleichgewichte erhöht. In Expansionsphasen dagegen kommt dem BIP-Wachstum eine sowohl direkte als auch indirekte Erklärungsfunktion zu. Ein höheres BIP-Wachstum in Expansionsphasen lässt die Arbeitslosigkeit rascher zurückgehen, selbst bei beträchtlichen sektoralen Ungleichgewichten. Ungleichgewichte kommen nur in schwachen Expansionen zum Tragen, wo sie den Rückgang der Arbeitslosigkeit zusätzlich verlangsamen.

Ein schwerer Abschwung und beispiellose sektorale Ungleichgewichte sind folglich die denkbar schlechteste Konstellation für die Arbeitsmarktentwicklung der kommenden Jahre. Leider entspricht dies der Ausgangslage von Irland, Spanien und den USA. Diese drei Länder erlebten einen unausgewogenen Abschwung, gefolgt von einer schwachen Erholung. Das erklärt zum Teil, warum die Arbeitslosigkeit dort immer noch so hoch ist. In Zukunft

Sektorale Ungleichgewichte¹ und Arbeitslosigkeit, nach Veränderung des BIP

Abweichung vom Stichprobenmittelwert; Prozentpunkte



¹ Durchschnitt der absoluten Veränderungen der Sektorenanteile an der Gesamtbeschäftigung in den in Grafik III.1 aufgeführten Ländern, berechnet für die als Abschwungphasen identifizierten Zeiträume. ² Abschwungphasen, in denen die Veränderung des BIP unter dem Medianwert für Abschwungphasen liegt. ³ Abschwungphasen, in denen die Veränderung des BIP über dem Medianwert für Abschwungphasen liegt. ⁴ Expansionsphasen, in denen das BIP-Wachstum über dem Medianwert für Expansionsphasen liegt. ⁵ Expansionsphasen, in denen das BIP-Wachstum unter dem Medianwert für Expansionsphasen liegt.

Quellen: OECD, *Economic Outlook*, STAN; Berechnungen der BIZ.

Grafik III.3

könnte diese Konstellation großer sektoraler Ungleichgewichte und einer zögerlichen Erholung zu einer lang anhaltenden Phase hoher Arbeitslosigkeit führen.

Auslandsnachfrage als zentraler Wachstumsmotor

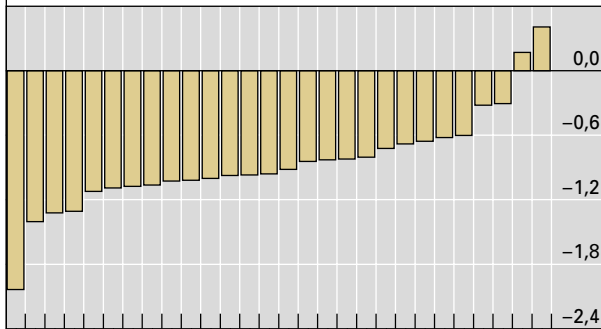
Für viele Volkswirtschaften gehen die Prognosen von einem über längere Zeit schleppenden Wachstum aus, und Exporte in solche Volkswirtschaften werden künftig nicht für die gleiche Wachstumsdynamik sorgen wie in der Vergangenheit. Jene Länder, die bisher auf exportorientierte Wachstumsmodelle gesetzt haben, werden also stärker auf die Inlandsnachfrage abstellen müssen. Das linke Feld von Grafik III.4 zeigt, dass aus einer repräsentativen Stichprobe von 28 aufstrebenden und fortgeschrittenen Volkswirtschaften nur zwei Länder damit rechnen können, dass ihre Handelspartner im Zeitraum 2011–15 schneller wachsen als von 2003 bis 2007.⁴ Alle übrigen Länder werden sich darauf einstellen müssen, dass sich das Wachstum in ihren Exportmärkten (teilweise erheblich) verschlechtert, sofern die Prognosen eintreffen. Auf Länder wie Russland oder Indien könnten schwierige Zeiten zukommen, wenn ihre Handelspartner – die Ukraine und die Türkei im Falle Russlands sowie Länder des Nahen Ostens im Falle Indiens – im Zeitraum 2011–15 wie erwartet langsamer wachsen. Schwierige Zeiten könnten auch den meisten europäischen Ländern bevorstehen: Sie sind mit Blick auf den Handel untereinander stark verflochten, und die Wachstumsprognosen für Europa sind deutlich nach unten korrigiert worden.

⁴ Der erwartete Rückgang des Produktionswachstums wird geschätzt anhand eines Vergleichs der durchschnittlichen BIP-Wachstumsrate in den 30 wichtigsten Exportmärkten im Zeitraum 2003–07 mit den Prognosen für den Zeitraum 2011–15.

Reagibilität des Wachstums gegenüber Nettoexporten

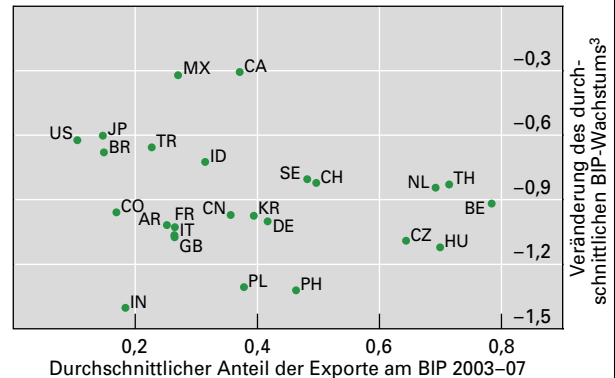
Prozentpunkte

Erwartete Veränderung des durchschnittlichen BIP-Wachstums der Handelspartner¹



RU PH HU GB FR DE CN BE TH SE BR US MX CL
IN PL CZ IT AR KR CO NL CH ID TR JP CA ZA

Exporte als Anteil am BIP und erwartete Veränderung des durchschnittlichen BIP-Wachstums der Handelspartner²



AR = Argentinien; BE = Belgien; BR = Brasilien; CA = Kanada; CH = Schweiz; CL = Chile; CN = China; CO = Kolumbien; CZ = Tschechische Republik; DE = Deutschland; FR = Frankreich; GB = Vereinigtes Königreich; HU = Ungarn; ID = Indonesien; IN = Indien; IT = Italien; JP = Japan; KR = Korea; MX = Mexiko; NL = Niederlande; PH = Philippinen; PL = Polen; RU = Russland; SE = Schweden; TH = Thailand; TR = Türkei; US = USA; ZA = Südafrika.

¹ Im Zeitraum 2011–15 gegenüber 2003–07. Handelspartner = 30 größte Abnehmerländer für die Exporte der aufgeführten Länder. BIP-Wachstum berechnet als Durchschnitt des BIP-Wachstums der einzelnen Handelspartner, gewichtet mit dem jeweiligen Exportanteil. Stichprobe 2011–15: gewichtet mit dem jeweiligen Exportanteil im Jahr 2009, mangels neuerer verfügbarer Daten. ² Ohne Chile, Russland und Südafrika. ³ Der Handelspartner im Zeitraum 2011–15 gegenüber 2003–07.

Quellen: IWF, *Direction of Trade Statistics* und *World Economic Outlook*; Berechnungen der BIZ.

Grafik III.4

Je stärker die Wirtschaft vom Export abhängt, desto mehr wird das betreffende Land leiden, wenn das Wachstum in seinen Abnehmerländern zurückgeht. Im rechten Feld von Grafik III.4 werden daher der erwartete Rückgang des Wachstums der Auslandsnachfrage (s. linkes Feld) und der durchschnittliche Anteil der Exporte am BIP im Zeitraum 2003–07 einander gegenübergestellt. Natürlich hängt die Wirkung auf das Wirtschaftswachstum auch vom Importanteil der Exporte ab, für den nur begrenzt Daten verfügbar sind. In der Darstellung lassen sich zwei Ländergruppen unterscheiden:

Die erste Gruppe umfasst kleine offene Volkswirtschaften, in denen der Anteil der Exporte am BIP hoch ist (über 60%) und die mit einem deutlichen Rückgang des Wachstums ihrer Handelspartner rechnen müssen. Dazu zählen Belgien, die Niederlande, Thailand, die Tschechische Republik und Ungarn. Beispielsweise geht rund ein Fünftel der Exporte Thailands in Länder, deren Wachstumsrate den Erwartungen zufolge im Zeitraum 2011–15 um nicht weniger als 2 Prozentpunkte gegenüber 2003–07 abnehmen wird.

Die zweite Gruppe umfasst Länder, die relativ immun sein dürften gegenüber den Entwicklungen im Ausland, entweder weil es große Volkswirtschaften sind, in denen die Exporte lediglich einen kleinen Anteil am BIP ausmachen – wie die USA, Japan oder Brasilien – oder weil nur ein mäßiger Rückgang des Wachstums ihrer Auslandsnachfrage erwartet wird (dies gilt etwa für Indonesien, Kanada, Mexiko und die Türkei). Insbesondere Kanada, Mexiko und die USA könnten weitgehend verschont bleiben von den unangenehmen Folgen eines schleppenden Wachstums in anderen Ländern; sie

treiben untereinander intensiv Handel, und viele Analysten stellen ihnen ein relativ robustes Wachstum in Aussicht.

China und die größten westeuropäischen Länder (Deutschland, Frankreich, Italien und das Vereinigte Königreich) liegen zwischen diesen beiden Gruppen. Sie dürften sich zwar mit einem deutlichen Rückgang des Wachstums ihrer Handelspartner konfrontiert sehen (um etwa 1 Prozentpunkt), doch machen Exporte nicht mehr als rund 40% ihres jeweiligen BIP aus. Dadurch werden sich die negativen Auswirkungen einer langsamer wachsenden Auslandsnachfrage in Grenzen halten. Von diesen fünf Ländern dürfte Deutschland am anfälligsten sein.

Tragbarkeit der Verschuldung

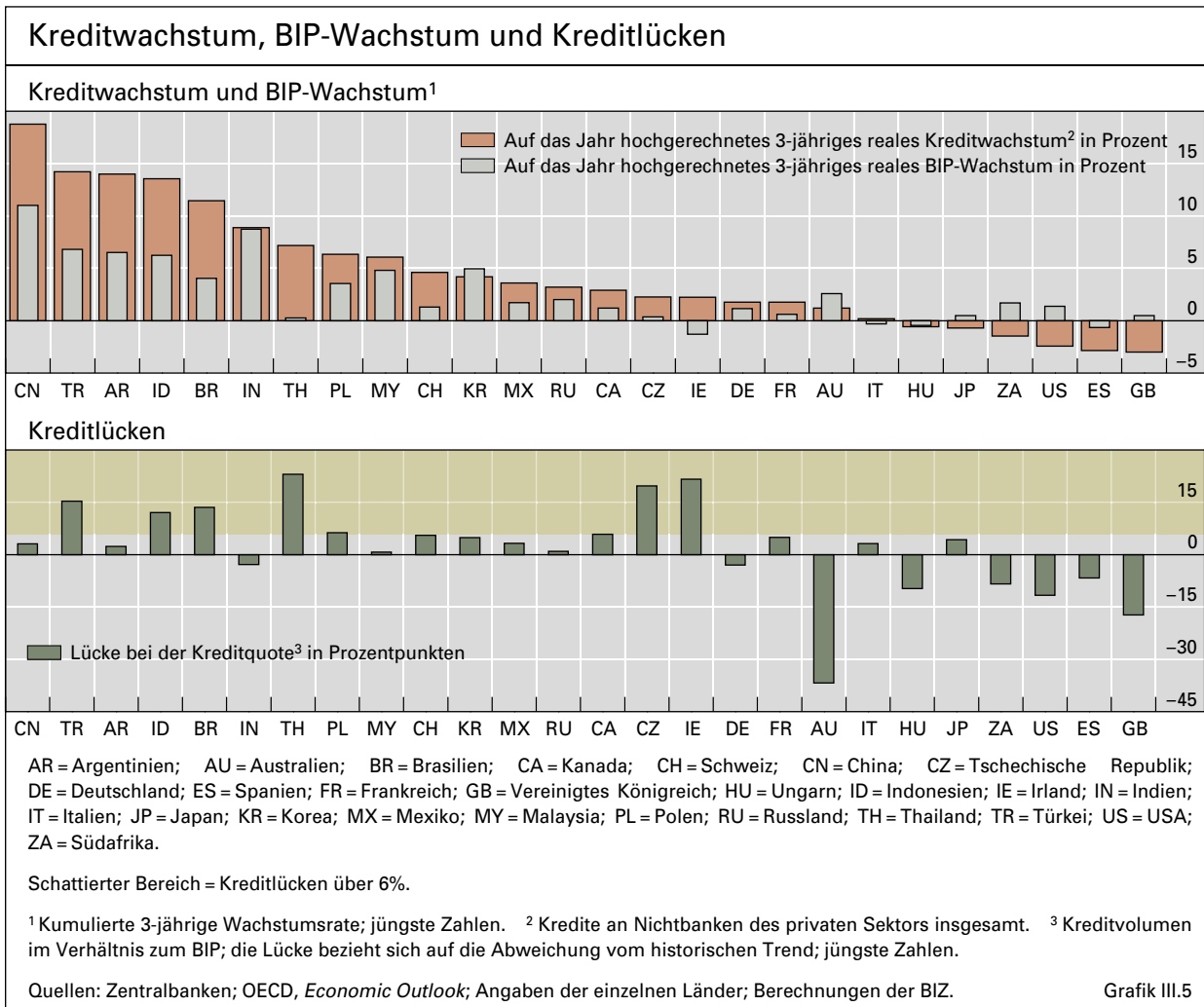
Untragbar hohe Schulden waren letztlich die Ursache der Finanzkrise, und es gibt wenig Anzeichen dafür, dass sich die Lage seither wesentlich verbessert hätte. Die Messgrößen für die Tragfähigkeit der Verschuldung haben sich in denjenigen Ländern kaum verbessert, die im Zentrum der Finanzkrise standen; in vielen anderen Ländern haben sie sich sogar verschlechtert.

In Irland, Spanien, den USA und dem Vereinigten Königreich – Ländern, die einen Boom-Bust-Zyklus beim Wohneigentum erlebt haben – liegen die Wohnimmobilienpreise deutlich unter ihrem Vorkrisenniveau. Gleichzeitig tun sich viele private Haushalte und Unternehmen schwer damit, die während des Booms aufgenommenen Schulden zu tilgen.⁵ Aggregierte Zahlen lassen darauf schließen, dass die privaten Haushalte in Spanien, den USA und dem Vereinigten Königreich beim Schuldenabbau einige Fortschritte gemacht haben. In Irland ist die Verschuldungsquote nach wie vor hoch, da umfangreiche Schuldentilgungen durch einen entsprechenden Rückgang des verfügbaren Einkommens aufgehoben wurden. Die Nichtfinanzunternehmen in Irland, Spanien und dem Vereinigten Königreich haben beim Schuldenabbau weit weniger Fortschritte gemacht. Da in den USA die Verschuldung der Nichtfinanzunternehmen während des Wohnimmobilienbooms relativ konstant geblieben ist, scheint nach dem Platzen der Blase kein genereller Schuldenabbau notwendig zu sein.

Allerdings könnten die aggregierten Verschuldungsquoten ein allzu positives Bild zeichnen. Detailliertere Daten für die USA deuten darauf hin, dass der Schuldenabbau dort nicht durch Abschreibungen von untragbaren Schulden erfolgte.⁶ Verantwortlich dafür war vielmehr, dass weniger private Haushalte ihre Hypothekenverschuldung erhöhten (beispielsweise durch Kapitalabschöpfung aus Wohneigentum) und dass deutlich weniger neue Hypothekenkredite vergeben wurden. Die geringe Kreditaufnahme für den erstmaligen Erwerb von Wohneigentum führt zu einer schwachen Tätigkeit am

⁵ Für eine Erörterung des Schuldenabbaus im privaten Sektor (ohne Finanzsektor) s. BIZ, 81. Jahresbericht, Juni 2011, S. 27–31.

⁶ Die Abschreibungen waren umfangreich, doch sie führten nicht eins zu eins zu einem Abbau der Verschuldung, weil nach dem Verkauf von Immobilien oft eine neue Hypothek ausgestellt wird. Aus diesem Grund wird aus aggregierten Daten nicht ersichtlich, inwieweit Abschreibungen zu einer Veränderung der Verschuldung privater Haushalte beigetragen haben.



Markt für Wohneigentum, was wiederum den Überhang an zum Verkauf stehenden Wohnimmobilien widerspiegelt. In der Tat ist der Anteil derjenigen privaten Haushalte kaum gesunken, die nach eigener Aussage mit mehr oder weniger großer Wahrscheinlichkeit nicht imstande sein werden, im Verlauf des nächsten Jahres ihre Hypothekenzahlungen zu leisten. Dadurch wird deutlich, wie begrenzt die Fortschritte beim Abbau der Schuldenstände waren.⁷ Für Irland, Spanien und das Vereinigte Königreich liegen zwar keine vergleichbaren Daten vor, doch lässt die geringe Zahl von Wohnimmobilienkäufen und -verkäufen auf zahlreiche Parallelen schließen. Dafür spricht auch die Tatsache, dass die Abschreibungen auf Schulden privater Haushalte in diesen drei Ländern noch unter denen der USA lagen.

In den vier Ländern, die zusätzlich zur Finanzkrise einen Einbruch der Preise von Wohnimmobilien verzeichneten, ist die Verschuldung in Relation zum BIP gesunken. In vielen anderen Ländern ist sie jedoch weiter gestiegen (Grafik III.5 oben). In einigen der wichtigsten aufstrebenden Volkswirtschaften

⁷ Siehe N. Bhutta, „Mortgage debt and household deleveraging: accounting for the decline in mortgage debt using consumer credit record data“, Federal Reserve Board, *Finance and Economics Discussion Series*, 2012–14, sowie K. Dynan, „Is a household debt overhang holding back consumption?“, Brookings Institution, 2012, Mimeo.

hat das Kreditvolumen in den letzten Jahren zu wachsen begonnen. In China beispielsweise ist das reale Kreditvolumen in den vergangenen drei Jahren um fast 20% pro Jahr gestiegen, zuletzt allerdings mit rückläufiger Tendenz. In der Türkei, Argentinien, Indonesien und Brasilien wuchs das reale Kreditvolumen ebenfalls weit rascher als das BIP; in den letzten drei Jahren hat sich dieses Wachstum sogar noch beschleunigt. Doch auch außerhalb der aufstrebenden Volkswirtschaften nimmt das Kreditvolumen rasant zu. Betroffen sind etliche fortgeschrittene Länder, die zwar keinen Wohnimmobilien- oder Kreditboom erlebt haben, deren Bankensysteme aber dennoch in Schwierigkeiten stecken (z.B. Frankreich, Italien und die Schweiz). Dort haben die privaten Haushalte in beträchtlichem Umfang neue Kredite aufgenommen und damit vor allem Immobilienkäufe finanziert. Nur in Deutschland ist die Verschuldungsquote der privaten Haushalte weiter gesunken.

Eine dynamische Kreditentwicklung ist nicht zwangsläufig schlecht. Die Finanzsysteme vieler aufstrebender Volkswirtschaften sind nach wie vor relativ wenig entwickelt, und zahlreiche private Haushalte und Unternehmen haben keinen Zugang zu den offiziellen Kreditmärkten. Einer raschen Kreditexpansion könnten daher ebenso Fortschritte bei der Entwicklung des Finanzsektors wie Finanzexzesse zugrunde liegen. Und sogar in fortgeschrittenen Volkswirtschaften lässt ein rasantes Kreditwachstum allein noch nicht unbedingt auf entstehende Schwächen des Finanzsystems schließen.

Allerdings erfordert die Vertiefung des Finanzsektors Zeit. Ein Kreditwachstum, das die Finanzinstitute bei der Prüfung und Verarbeitung der Kredite überfordert, kann zu schlechten Kreditentscheidungen und finanziellen Anspannungen führen, selbst wenn der Anteil des Kreditvolumens am BIP gering ist. Ebenso kann ein aufgeblähter Finanzsektor unverhältnismäßig viele qualifizierte Arbeitskräfte absorbieren, was wiederum die Entwicklung anderer Wirtschaftssektoren hemmt.⁸

Leider gibt es keine schlüssige Methode, um finanzielle Ungleichgewichte von einer Vertiefung im Finanzsektor und dem damit einhergehenden rasanten, aber tragfähigen Kreditwachstum zu unterscheiden. Ein Kreditwachstum, das deutlich über seinem langfristigen Trend liegt und zu einer sog. Kreditlücke führt, ist jedoch häufig Vorbote einer Finanzkrise. Derzeit weisen mehrere (jedoch nicht alle) Länder mit rasantem Kreditwachstum Kreditlücken von über 6% auf – Werte, die in der Vergangenheit oft ernstzunehmende finanzielle Probleme ankündigten (Grafik III.5 unten).⁹

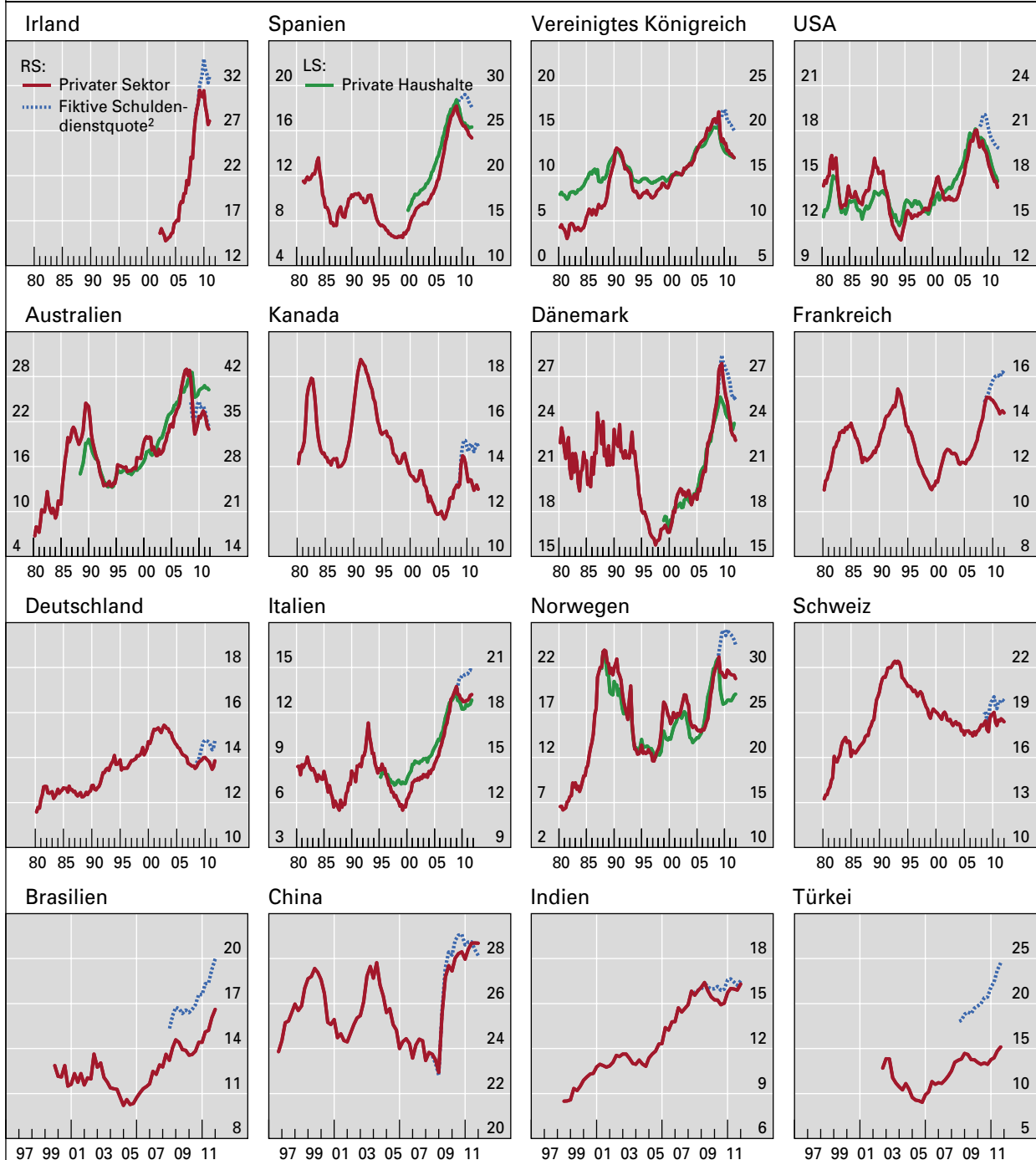
Auch die Vermögenspreise scheinen in vielen aufstrebenden Volkswirtschaften zunehmend überhöht. An einigen wichtigen Standorten Brasiliens haben sich die Immobilienpreise seit Beginn der Krise nahezu verdoppelt. In China war der Preisanstieg bei Immobilien noch massiver: Die Grundstückspreise in Beijing und Shanghai haben sich seit 2004 fast verfünffacht. In

⁸ Siehe S. Cecchetti und E. Kharroubi, „Reassessing the impact of finance on growth“, BIZ, Januar 2012, Mimeo.

⁹ Die Kreditlücken werden berechnet als Differenz zwischen den ausstehenden Schulden in Relation zum BIP und ihrem langfristigen Trend. Dabei wird ein Hodrick-Prescott-Filter mit hohem Glättungsparameter verwendet. Einzelheiten dazu s. C. Borio und M. Drehmann, „Assessing the risk of banking crises – revisited“ (nur in Englisch verfügbar), *BIZ-Quartalsbericht*, März 2009, S. 29–46.

Schuldendienstquote¹ des Privatsektors und der privaten Haushalte in ausgewählten Volkswirtschaften

Prozent



¹ Summe der Zinszahlungen und Tilgungen, dividiert durch das Einkommen. Höhere Quoten deuten auf eine höhere Anfälligkeit der Schuldner gegenüber negativen Einkommensschocks hin. ² Tatsächlicher Schuldenstand und 75%-Quantil der Verteilung der Zinssätze seit dem 1. Quartal 2000.

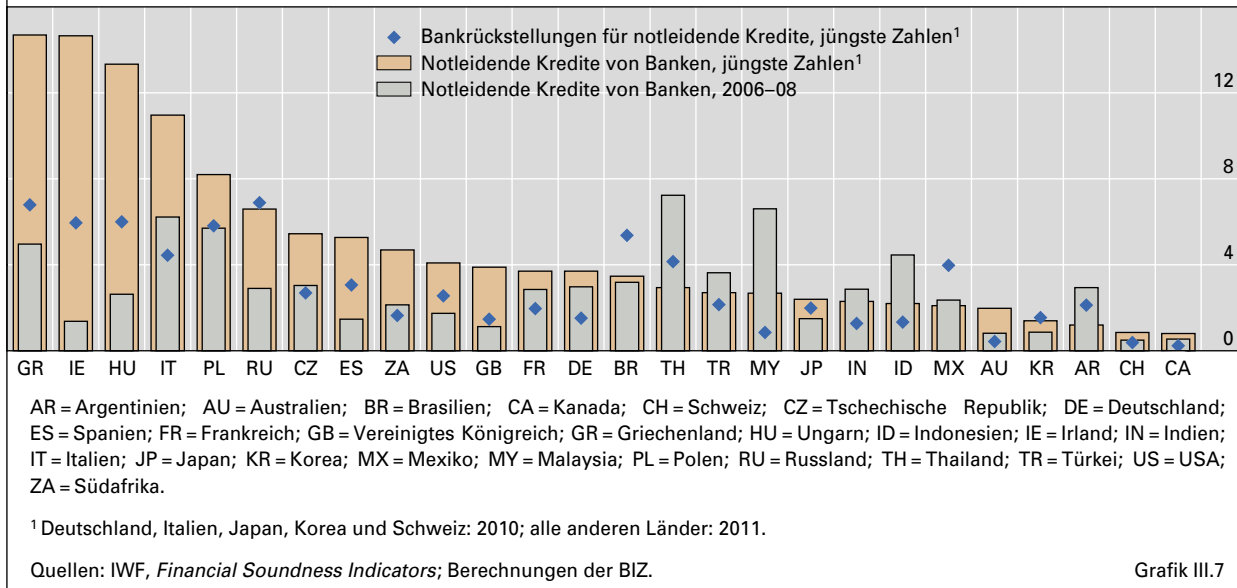
Quellen: Angaben der einzelnen Länder; Berechnungen der BIZ.

Grafik III.6

anderen Regionen sind die Preise nicht ganz so drastisch, in vielen Fällen aber immer noch deutlich gestiegen (Kapitel II). In all diesen aufstrebenden Volkswirtschaften scheinen sich Ungleichgewichte hauptsächlich innerhalb bestimmter Regionen oder Marktsegmente aufzubauen, beispielsweise bei

Bankrückstellungen und notleidende Kredite

In Prozent der gesamten Kredite



Top-Immobilien in China. Daraus folgt jedoch nicht, dass ein mögliches Platzen von Blasen weniger Schaden im Finanzsystem anrichten würde, weil sich die Hypothekenkredite auf die gleiche Region oder dasselbe Marktsegment konzentrieren können.

Messgrößen für die Kosten des Schuldendienstes deuten ebenfalls darauf hin, dass die hohen Schuldenstände zum Problem werden könnten. In Brasilien, China, Indien und der Türkei wenden die privaten Haushalte und Unternehmen für ihren Schuldendienst Beträge auf, die in Relation zum BIP gemessen so hoch sind wie seit Ende der 1990er Jahre nicht mehr bzw. knapp unter den damaligen Höchstständen liegen. Diese Beträge könnten noch wachsen, sollten die Zinssätze von ihren derzeit niedrigen Niveaus ansteigen (Grafik III.6).¹⁰ In der Regel nimmt der private Sektor vermehrt Kredite auf, wenn die Zinsen niedrig sind. Steigen diese dann wieder an, können höhere Kosten für den Schuldendienst einen schmerzhaften Schuldenabbau auslösen. Wiederum sind es nicht nur die aufstrebenden Volkswirtschaften, die hohe Schuldendienstquoten aufweisen. Die Messgrößen für Frankreich, Italien und Norwegen sind so hoch wie seit 30 Jahren nicht mehr bzw. liegen knapp unter den damals erreichten Höchstständen. In den in Grafik III.6 aufgeführten Ländern hat ein Großteil der Schulden relativ kurze Laufzeiten (die wichtigste Ausnahme ist die Hypothekenverschuldung in den USA und, in geringerem Maße, in Deutschland und Frankreich). Die Kosten für den Schuldendienst könnten also in die Höhe schnellen, wenn die Zinssätze auf

¹⁰ Die verwendeten Messgrößen für die Schuldendienstquoten sind Schätzungen, die auf recht ungenauen Angaben über Kreditlaufzeit und durchschnittlich zu zahlende Zinssätze beruhen. Für Länder, in denen keine entsprechenden Angaben veröffentlicht werden, wird die aktuelle Schuldenquote mit einem gewichteten Durchschnitt der kurzfristigen Zinssätze multipliziert. Diese Methode erweist sich auch als recht effektiv bei der Messung der Kosten für den Schuldendienst in Ländern, für die bessere Daten vorliegen.

Niveaus zurückkehren, wie sie in den jüngsten Zinszyklen zu beobachten waren (in Grafik III.6 durch gepunktete Linien dargestellt).

Das rasante Kreditwachstum in den aufstrebenden und fortgeschrittenen Volkswirtschaften, die einen Kreditboom erleben, hat das Volumen notleidender Kredite bisher nicht signifikant zunehmen lassen. Der Anteil solcher Kredite am gesamten Kreditvolumen liegt in diesen Ländern im Allgemeinen weiterhin in etwa auf oder unter dem Durchschnittswert vor der Krise (Grafik III.7). Das gilt selbstverständlich nicht für Länder mit hohen Renditenaufschlägen wie Griechenland, Irland, Italien und Spanien. Ebenso wenig gilt dies für einige aufstrebende Länder Europas, wie z.B. Polen, Russland, die Tschechische Republik und Ungarn. Dennoch lehrt die Erfahrung, dass notleidende Kredite bestenfalls gleichlaufende Indikatoren finanzieller Probleme sind und keine Frühindikatoren.¹¹

Herausforderungen für die Politik

Dieses Kapitel hat drei strukturelle Aspekte beleuchtet, die zu verhindern scheinen, dass die Weltwirtschaft auf einen stabilen Wachstumspfad einschwenken kann. Der erste Aspekt sind die Nachwirkungen der sektoralen Ungleichgewichte, die während der Immobilien- und Kreditbooms vor der Finanzkrise entstanden sind. Der zweite Aspekt ist eine ungesunde Abhängigkeit von Exportmärkten, die in den kommenden Jahren langsamer wachsen dürften. Der dritte Aspekt sind untragbar hohe Schuldenstände: Einerseits gibt es Schuldenüberhänge in Ländern, in denen es zu einem Boom-Bust-Zyklus im Immobiliensektor gekommen ist; andererseits erleben einige von der Finanzkrise verschonte Länder nun einen rasanten Anstieg des Kreditvolumens und der Immobilienpreise. Im Folgenden werden die Herausforderungen beleuchtet, die sich aus diesen drei Aspekten ergeben.

Die erste Herausforderung sind Wohnimmobilien- und Kreditbooms. Sie führen zu einer Fehlallokation von Ressourcen, deren Korrektur langwierig sein kann. Die aufgeblähten immobilienabhängigen Sektoren müssen schrumpfen, was die Arbeitslosigkeit tendenziell steigen lässt. Schrumpfende Sektoren zu stützen mag zwar auf kurze Sicht Erleichterung bringen. Langfristig beeinträchtigt dies jedoch das Wachstum, weil es eine effiziente Umverteilung von Ressourcen bremst oder die öffentliche Verschuldung erhöht. Im Voraus zu erkennen, welche Sektoren künftig Wachstumsmotoren sein werden, ist schwierig, wenn nicht gar unmöglich. In einigen Ländern lassen hohe Leistungsbilanzdefizite vor der Krise¹² allerdings darauf schließen, dass eine Verlagerung hin zu jenen Sektoren vorteilhaft wäre, die handelbare Güter produzieren oder Dienstleistungen erbringen. Eine entsprechende Anpassung dürfte leichter vonstatten gehen, wenn Beschränkungen auf den Waren- und Dienstleistungsmärkten aufgehoben werden.¹³ Soziale Sicher-

¹¹ Siehe C. Borio und M. Drehmann, „Towards an operational framework for financial stability: „fuzzy“ measurement and its consequences“, *BIS Working Papers*, Nr. 284, Juni 2009.

¹² Siehe BIZ, *81. Jahresbericht*, Juni 2011, Kapitel III.

¹³ Eine Aufzählung der Hemmnisse für eine sektorale Umverteilung von Ressourcen findet sich in OECD, *Economic Policy Reforms: Going for Growth 2012*, 2012.

heitsnetze sind in Zeiten des Umbruchs besonders wichtig. In vielen Ländern aber sind sie angesichts der prekären Lage der öffentlichen Finanzen zum Zerreißen gespannt (Kapitel V).

Die zweite Herausforderung besteht darin, sich vom exportgestützten Wachstumsmodell zu verabschieden und das Wachstum auf eine breitere Basis zu stellen. Das bedarf tiefgreifender struktureller Anpassungen, die nicht über Nacht umgesetzt werden können. Am vielversprechendsten ist hier, zuallererst das verzerrte Anreizgefüge in der Wirtschaft abzubauen, das den Exportsektor gegenüber der Produktion für den Binnenkonsum begünstigt. Die offensichtlichsten Beispiele solcher Verzerrungen sind künstlich unterbewertete Wechselkurse und (direkte oder indirekte) Exportsubventionen.¹⁴ Weniger offensichtlich, doch wahrscheinlich nicht weniger bedeutsam sind übermäßige (oder schlicht ineffiziente) Vorschriften, die binnenwirtschaftliche Aktivitäten behindern. Kredit- und Vermögenspreise anzuheizen ist aber nicht das richtige Rezept zur Belebung der Inlandsnachfrage, da so neue, nicht minder schädliche Verzerrungen entstehen.

Die dritte Herausforderung ist der Abbau einer untragbar hohen Verschuldung. In denjenigen Ländern, die im Epizentrum der Krise standen, machen die hohen Bestände an Problemkrediten deutlich, dass ein wesentlicher Teil der Schuldenlast nicht tragfähig ist. Das bremst das Wachstum auf mindestens zweierlei Weise: Erstens hat sich die Sparneigung der privaten Haushalte in den Ländern erhöht, die einen Boom-Bust-Zyklus beim Wohneigentum erlebt haben. Dadurch wird das Wachstum so lange beeinträchtigt, bis sich ein neues Gleichgewicht eingestellt hat. Zweitens sind Finanzinstitute mit belasteten Bilanzen nur begrenzt fähig, neue Kredite für rentable Projekte zu vergeben (Kapitel IV). Die Herausforderung besteht darin, Banken und andere Kreditinstitute dazu zu motivieren, ihre Verluste vollständig auszuweisen und Kredite abzuschreiben (Kasten). Die Bankbilanzen zu sanieren ist auch wichtig, damit die Wirtschaft mit einem stetigen Kreditfluss versorgt werden kann, insbesondere dann, wenn beträchtliche Umverteilungen von Ressourcen zwischen den Wirtschaftssektoren anstehen.¹⁵ Um diesen Prozess zu unterstützen, könnte es durchaus nötig sein, die Bilanzen des öffentlichen Sektors zu beanspruchen.

Eine untragbare Verschuldung könnte auch einigen Ländern zum Verhängnis werden, die ein im historischen Vergleich rasantes Kreditwachstum erleben. Um das zu verhindern, ist zweierlei notwendig: Erstens muss die Wachstumsrate des Kreditvolumens so begrenzt werden, dass die Banken noch in der Lage sind, eine gründliche Bonitätsprüfung vorzunehmen. Zweitens müssen Banken und andere Finanzinstitute auf eine ausreichend solide Basis gestellt werden, damit sie einen vorübergehenden Anstieg notleidender Aktiva verkraften können. In einer Zeit, in der die Zinssätze in den wichtigsten fortgeschrittenen Volkswirtschaften niedrig sind und die aufstrebenden

¹⁴ Natürlich sind staatliche Maßnahmen nicht der einzige Auslöser von Wechselkursverzerrungen. Eine in bester Absicht durchgeführte antizyklische Geldpolitik kann gleichermaßen zu verzerrten Wechselkursen führen.

¹⁵ Siehe T. Hoshi und A. Kashyap, „Will the US bank recapitalization succeed? Eight lessons from Japan“, *Journal of Financial Economics*, Nr. 97, 2010, S. 398–417, sowie C. Borio, B. Vale und G. von Peter, „Resolving the financial crisis: are we heeding the lessons from the Nordics?“, *BIS Working Papers*, Nr. 311, Juni 2010.

Volkswirtschaften hohe Kapitalzuflüsse verzeichnen, steht die Geldpolitik vor einem Dilemma. Niedrige Zinssätze werden einen Kreditboom natürlich nicht bremsen; gleichzeitig könnten hohe Zinssätze aber zu noch stärkeren Kapitalströmen führen und damit einen Kreditboom im Inland weiter anheizen. Eine Möglichkeit ist, Zinserhöhungen durch makroprudenzielle Maßnahmen zu ergänzen, z.B. durch höhere Eigenkapitalquoten oder niedrigere Beleihungsquoten. Selbst wenn diese Maßnahmen das Kreditwachstum nicht nennenswert bremsen können, stärken sie zumindest die Widerstandsfähigkeit des Finanzsystems gegenüber den Folgen eines Platzens der Kreditblase.

In diesem Kapitel wurden strukturelle Probleme erörtert und diesbezügliche Lösungen aufgezeigt. Nicht eingegangen wurde auf die Vertrauenskrise, die derzeit viele Volkswirtschaften, insbesondere im Euro-Raum, erschüttert. Strukturelle Probleme zu beseitigen ist in einer Vertrauenskrise schwieriger, aber auch wichtiger als in besseren Zeiten. Es ist schwieriger, weil die Arbeitslosigkeit bereits hoch ist und die öffentlichen Finanzmittel knapp sind, mit denen die kurzfristigen Anpassungskosten abgeschwächt werden könnten. Und es ist wichtiger, weil sich das Vertrauen kaum wieder einstellen wird, solange die Regierungen die strukturellen Probleme nicht in den Griff bekommen.

Verringerung der Verschuldung der privaten Haushalte auf ein tragfähiges Niveau

Im Haupttext wird argumentiert, dass die Erholung sich erst dann selbst tragen kann, wenn die Verschuldung der privaten Haushalte auf ein Niveau gedrückt wird, von dem aus sie auch wirklich getilgt werden kann. Es wäre daher äußerst kostspielig, darauf zu spekulieren, dass sich das Problem im Zuge eines Konjunkturaufschwungs von selbst löst. In diesem Kasten wird gezeigt, wie die Behörden eine Umschuldung bei Hypothekenkrediten anregen könnten, die einen Großteil der nicht tragbaren Schulden ausmachen.

Zunächst könnten die Behörden die Kreditgeber dazu anhalten, Verluste auszuweisen und Kredite zu Marktpreisen neu zu bewerten. Dadurch sinkt der Anreiz für Endloskredite, bei denen für fällige Beträge Anschlussfinanzierungen gewährt werden. Außerdem sinken für Kreditgeber die zusätzlichen Kosten, die aus Schuldennachlässen oder Zwangsvollstreckungsverfahren entstehen.

Anschließend könnten die Behörden Anreize für Kreditgeber schaffen, Kredite umzuschulden und damit den Schuldnern eine realistische Chance zu geben, ihre Schulden zu tilgen. Die Erfahrung lehrt, dass Kreditgeber Umschuldungen selbst dann zurückhaltend gegenüberstehen, wenn die resultierenden Abschreibungen vollständig oder zumindest überwiegend durch Rückstellungen abgedeckt wären. Stattdessen ziehen sie es oft vor abzuwarten, bis der Zahlungsausfall des Schuldners sie dazu zwingt, die als Sicherheit gestellte Immobilie zu verwerten. In den USA unterlagen Anfang 2012 1,9 Mio. Häuser einer Zwangsvollstreckung. Dieser Wert liegt nur knapp unter dem Höchststand von über 2 Mio. Ende 2009. Aus Sicht des einzelnen Kreditgebers mag eine Zwangsvollstreckung die beste Option sein; für die Allgemeinheit verursacht sie jedoch hohe Kosten. Bei Zwangsversteigerungen wird in der Regel ein erheblich geringerer Preis erzielt als bei freiwilligen Verkäufen. Das ist zum Teil darauf zurückzuführen, dass leerstehende Häuser bis zur Vollstreckung Ziel von Vandalismus sind oder durch andere Faktoren an Wert verlieren.⁹ Eine hohe Konzentration von Zwangsvollstreckungen in einem Wohngebiet kann auch die Preise für Wohnimmobilien in der unmittelbaren Nachbarschaft unter Druck setzen und dazu führen, dass eigentlich solide Kredite gefährdet sind.

Für die Zurückhaltung der Kreditgeber in Bezug auf Umschuldungen oder Schuldennachlässe gibt es verschiedene Gründe. Erstens werden notleidende Kredite in manchen Fällen selbst nach gravierendem Zahlungsverzug wieder bedient. Bei einer Umschuldung entfällt diese Möglichkeit. Wenig attraktiv dürften Umschuldungen daher für Kreditgeber in Ländern sein, in denen diese von Rechts wegen neben der als Sicherheit gestellten Immobilie auch Zugriff auf das künftige Einkommen des Schuldners haben.

Zweitens lässt sich nur schwer bestimmen, welches Verschuldungsniveau tatsächlich tragfähig ist. Das gilt vor allem dann, wenn die künftige Entwicklung der Immobilienpreise und der Einkommen der privaten Haushalte unsicher ist. Damit lässt sich auch erklären, warum die Ausfallquote bei umgeschuldeten Krediten hoch ist.[®] Drittens kann ein Schuldenerlass weitere Zahlungsausfälle im Kreditportfolio nach sich ziehen, wenn Kreditgeber als allzu nachgiebig gegenüber Problemschuldnern wahrgenommen werden. Viertens sind die Führungskräfte des Kreditinstituts verpflichtet, den Wert des Vermögensbestands zu wahren. Eine Missachtung dieser treuhänderischen Pflicht setzt sie einem Rechtsrisiko aus.

Die Behörden können die Anreize für die Kreditgeber, vermehrt Umschuldungen vorzunehmen, auf verschiedene Arten verändern. Häufig wird eine Asset-Management-Gesellschaft[®] eingerichtet. Diese kauft die Kredite zu Preisen auf, die leicht über den aktuellen Marktpreisen liegen und deshalb für die Banken attraktiv sind. Die Behörden können aber auch Kreditgeber subventionieren oder bei der Neuverhandlung von Krediten eine Garantie für den umgeschuldeten Kredit stellen. Teilweise muss auch der rechtliche Rahmen geändert werden, um technische Hindernisse für die Umschuldung zu beseitigen.[®]

Den Kreditgebern Anreize zu bieten, Verluste auszuweisen und Kredite umzuschulden, wird (zumindest vorübergehend) die öffentlichen Haushalte belasten und könnte zu Moral Hazard führen. Es könnte z.B. in Zukunft zu leichtsinniger Kreditaufnahme verleiten, wenn solchen privaten Haushalten, die sich hoch verschuldet haben, günstigere Konditionen geboten werden als solchen, die sich umsichtiger verhalten haben. Dem könnte allerdings mit einer strengeren Regulierung der Hypothekenkreditvergabe begegnet werden. Zwar können die fiskalischen Kosten beträchtlich sein, wenn privaten Haushalten geholfen wird, ihre Schuldenlast zu verringern. Das kann jedoch einen durchaus umsichtigen Umgang mit öffentlichen Geldern darstellen, weil es längerfristig zu einem selbsttragenden Wachstum beitragen kann. Umschuldungen von Krediten und Schuldennachlässe, die Zwangsvollstreckungen auf ein Minimum beschränken, stärken zudem das Bankensystem und helfen damit, die Verbindung zwischen schwachen Banken und der Bonität des Staates zu kappen (Kapitel V). Langfristig könnte die Einrichtung von Asset-Management-Gesellschaften sogar direkt den öffentlichen Finanzen zugute kommen, wie es in früheren Fällen oftmals geschehen ist.

[®] Siehe J. Campbell, S. Giglio und P. Pathak, „Forced sales and house prices“, *American Economic Review*, Nr. 101(5), 2011, S. 2108–2131. [®] Siehe M. Adelino, K. Gerardi und P. Willen, „Why don't lenders renegotiate more home mortgages? Redefaults, self-cures and securitization“, *NBER Working Papers*, Nr. 15159, Juli 2009. Die Tatsache, dass viele US-Kredite verbrieft sind, scheint dagegen kein wesentliches Hindernis für eine Neuverhandlung zu sein. [®] Für Beispiele von Asset-Management-Gesellschaften s. L. Laeven und F. Valencia, „Systemic banking crises: a new database“, *IMF Working Papers*, Nr. WP/08/224, 2008. [®] Beispiele für Kreditumschuldungsprogramme finden sich in IWF, *World Economic Outlook*, April 2012, Kapitel 3: „Dealing with household debt“.

IV. Die Grenzen der Geldpolitik

Die Ausrichtung der Geldpolitik ist weltweit akkommodierend. In den wichtigsten fortgeschrittenen Volkswirtschaften ist das Leitzinsniveau schon seit längerem sehr niedrig. Infolge expansiver bilanzpolitischer Maßnahmen werden die Zentralbankbilanzen zudem immer umfangreicher. Über eine unerwünschte Volatilität der Wechselkurse und Kapitalströme überträgt sich diese expansive Geldpolitik auch auf die aufstrebenden Volkswirtschaften.

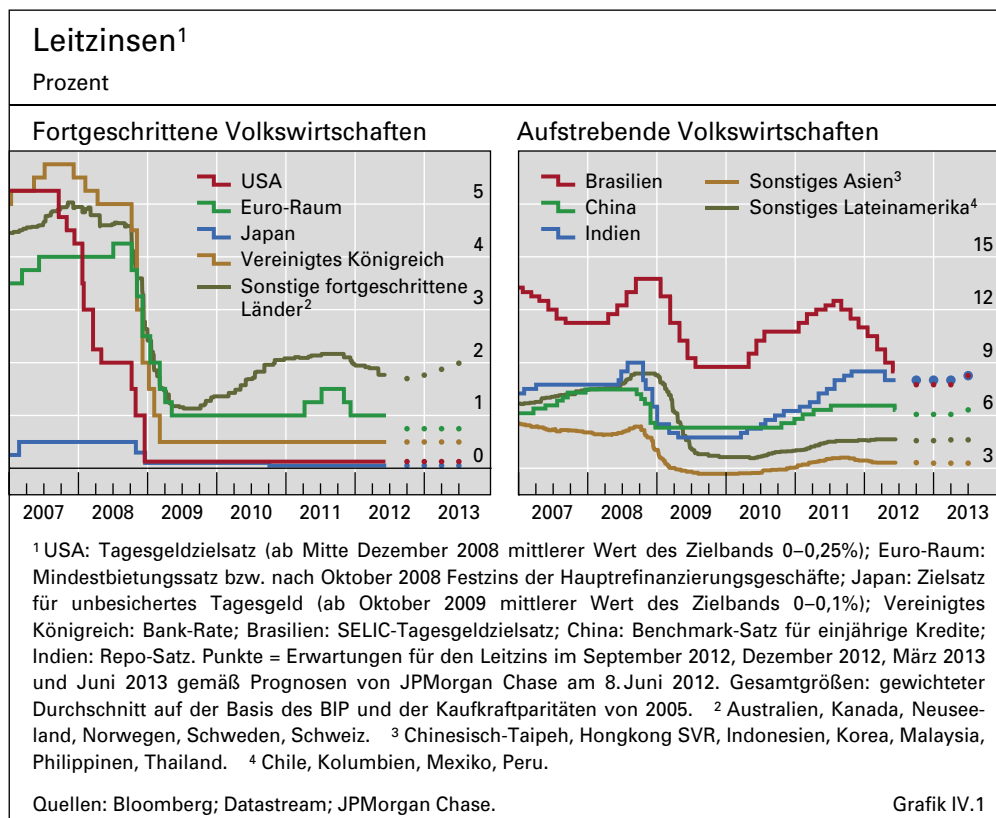
Das entschlossene Handeln der Zentralbanken zur Eindämmung der Krise hat entscheidend dazu beigetragen, dass ein Zusammenbruch des Finanzsystems verhindert und strauchelnde Volkswirtschaften aufgefangen wurden. Aber der Geldpolitik sind Grenzen gesetzt: Sie kann Liquidität bereitstellen, nicht aber die zugrundeliegenden Solvenzprobleme lösen. Werden die Grenzen der Geldpolitik nicht respektiert, wird den Zentralbanken womöglich zu viel aufgebürdet – mit potenziell gravierenden Folgen. Eine über längere Zeit andauernde, massive geldpolitische Lockerung hat Nebenwirkungen, welche die Rückkehr zu einer sich selbst tragenden Erholung verzögern und Risiken für die globale Finanz- und Preisstabilität entstehen lassen können. Die zunehmende Divergenz zwischen dem, was von den Zentralbanken erwartet wird, und dem, was sie tatsächlich leisten können, untergräbt auf längere Sicht möglicherweise ihre Glaubwürdigkeit und ihre operative Unabhängigkeit.

Dieses Kapitel gibt zunächst einen Überblick über die wichtigsten geldpolitischen Maßnahmen, die im letzten Jahr von den Zentralbanken der fortgeschrittenen und aufstrebenden Volkswirtschaften getroffen wurden, und liefert eine Einschätzung der globalen geldpolitischen Ausrichtung. Anschließend werden das Ausmaß und die Grenzen der andauernden und massiven geldpolitischen Lockerung untersucht: die Folgen für eine effektive Bilanzsanierung in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften, die Konsequenzen der globalen Spillover-Effekte der Geldpolitik auf die aufstrebenden Volkswirtschaften sowie die resultierenden längerfristigen Risiken für die Zentralbanken.

Geldpolitik in den fortgeschrittenen und aufstrebenden Volkswirtschaften

Geldpolitische Maßnahmen in den letzten zwölf Monaten

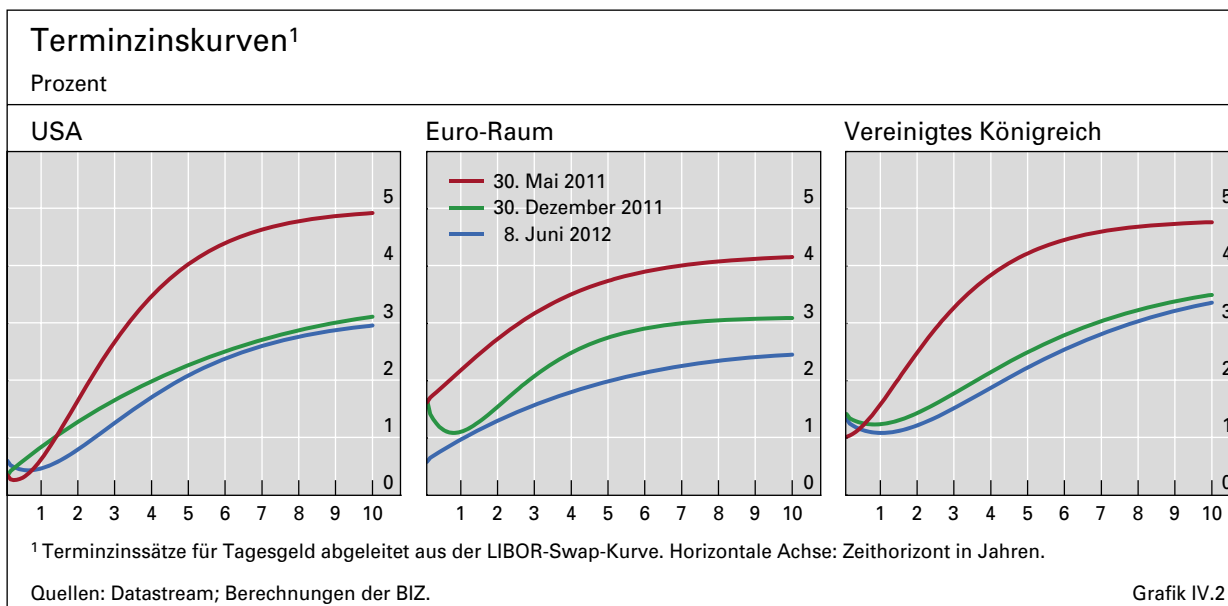
In der Zeit von Juni 2011 bis Anfang Juni 2012 kam die geldpolitische Straffung, die in der ersten Jahreshälfte 2011 in vielen fortgeschrittenen und aufstrebenden Volkswirtschaften vorgenommen worden war, zum Stillstand oder kehrte sich um (Grafik IV.1). Diese Entwicklung vollzog sich vor dem Hintergrund eines schwächer werdenden Wachstums und eines nachlassenden Inflationsdrucks. Die EZB senkte ihren Hauptrefinanzierungssatz auf 1% und ließ den EONIA auf ein Niveau nahe dem Zinssatz für die Einlagefazilität



fallen – Letzteren verringerte sie auf 0,25%. In den übrigen wichtigsten fortgeschrittenen Volkswirtschaften verharrten die Leitzinsen an ihrer effektiven Untergrenze. In den aufstrebenden Volkswirtschaften wurden die Leitzinsen teilweise zurückgenommen: Die brasilianische Notenbank reduzierte den Leitzins ab August 2011 in mehreren Runden um insgesamt 400 Basispunkte, die Reserve Bank of India senkte den Leitzins im April 2012 um 50 Basispunkte, und die People's Bank of China setzte ihren Benchmarksatz für einjährige Kredite Anfang Juni 2012 um 25 Basispunkte herab. Einige Notenbanken aufstrebender Volkswirtschaften, insbesondere die chinesische und die indische Zentralbank, verringerten zudem ihre Mindestreserveanforderungen.

Anfang Juni 2012 rechneten die Märkte für das laufende Jahr mit weiteren Leitzinssenkungen im Euro-Raum, in China und in Brasilien, während sie für die USA, das Vereinigte Königreich, Japan sowie Indien von unveränderten Zinsen ausgingen (Grafik IV.1, Punkte). Die Terminzinskurven zeigten, dass die Märkte für die nächsten zwei Jahre niedrige Leitzinsen in den wichtigsten fortgeschrittenen Volkswirtschaften einpreisten (Grafik IV.2). Diese Erwartungen spiegelten zumindest teilweise das wider, was die Zentralbanken signalisierten. Im April 2012 erklärte der Offenmarktausschuss der Federal Reserve, dass der US-Tagesgeldsatz angesichts der gesamtwirtschaftlichen Aussichten voraussichtlich mindestens bis Jahresende 2014 auf einem außergewöhnlich niedrigen Niveau verbleiben würde.

Die Zentralbanken in den wichtigsten fortgeschrittenen Volkswirtschaften läuteten im Berichtszeitraum neue Runden bilanzpolitischer Maßnahmen ein. Die Federal Reserve, die Bank of England und die Bank of Japan weiteten ihre bestehenden umfangreichen Wertpapierankaufprogramme aus oder führten



neue derartige Programme ein. Ziel dieser Maßnahmen war eine Verringerung der langfristigen Zinsen, aber auch der Risikoprämien im Allgemeinen. Damit sollte eine zusätzliche geldpolitische Lockerung bewirkt werden. Im September 2011 startete die Federal Reserve das Laufzeitverlängerungsprogramm (Maturity Extension Program, MEP), in dessen Rahmen bis Ende Juni 2012 Erträge in Höhe von \$ 400 Mrd. aus dem Verkauf kürzerfristiger Schatzanleihen erzielt und zum Erwerb längerfristiger Schatzanleihen verwendet werden sollen. Die Bank of England und die Bank of Japan stockten indessen ihre Wertpapierankaufsprogramme um £ 125 Mrd. bzw. ¥ 30 Bio. auf.

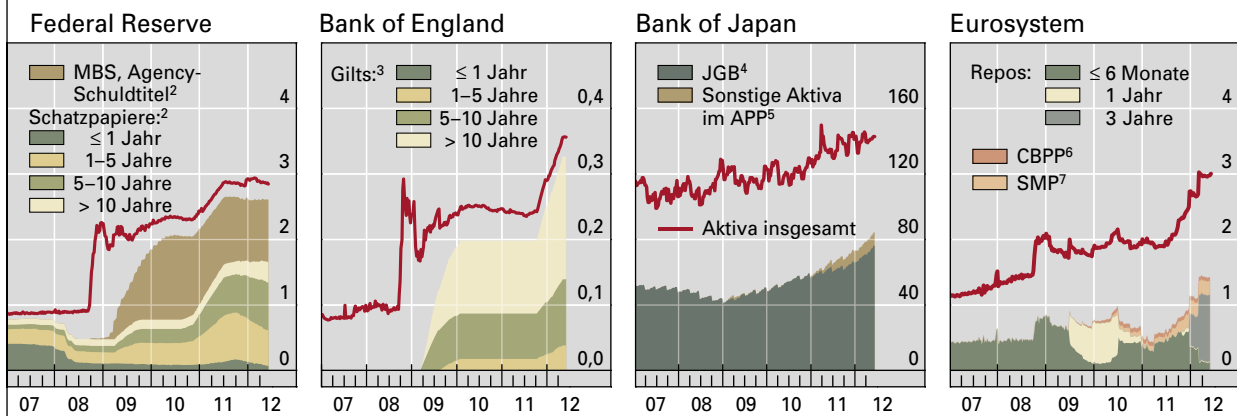
Infolge der großvolumigen Ankäufe von Vermögenswerten, welche diese drei Notenbanken seit Ende 2008 getätigt hatten, erhöhten sich ihre Bestände an längerfristigen Wertpapieren, insbesondere Staatsanleihen, erheblich (Grafik IV.3, erste drei Felder). Dies trug dazu bei, dass die Langfristzinsen auf einen sehr niedrigen Stand fielen (Grafik IV.4 links).¹

Die bilanzpolitischen Maßnahmen, welche die EZB im Berichtszeitraum ergriff, sollten Störungen im geldpolitischen Transmissionsmechanismus des Euro-Raums beseitigen, die aufgrund der sich verschlechternden Finanzierungsbedingungen für Regierungen und Banken entstanden waren. Im August 2011 nahm die EZB die Ankäufe von Staatsanleihen im Rahmen des Programms für die Wertpapiermärkte (Securities Markets Programme, SMP) wieder auf, nachdem die Renditen der Staatsschuldtitel einiger Euro-Länder in die Höhe geschossen waren (Grafik IV.4 rechts). Um den sich für Banken rasch verschlechternden Finanzierungsbedingungen an den Märkten des

¹ Ein Überblick über die Auswirkungen der Zentralbankprogramme zum Ankauf von Anleihen auf die Renditen langfristiger Staatsanleihen sowie neue Erkenntnisse zu diesem Thema finden sich in J. Meaning und F. Zhu, „The impact of recent central bank asset purchase programmes“ (nur auf Englisch verfügbar), *BIZ-Quartalsbericht*, Dezember 2011, S. 73–83, sowie in J. Meaning und F. Zhu, „The impact of Federal Reserve asset purchase programmes: another twist“ (ebenfalls nur auf Englisch verfügbar), *BIZ-Quartalsbericht*, März 2012, S. 23–32. Die letztgenannte Studie kam zu dem Schluss, dass die Renditen 10-jähriger US-Anleihen infolge der Anleihenkäufe der Federal Reserve bis Ende 2011 um mehr als 150 Basispunkte zurückgegangen sein könnten.

Größe und Zusammensetzung der Zentralbankbilanzen¹

Bio. Einheiten der jeweiligen Währung



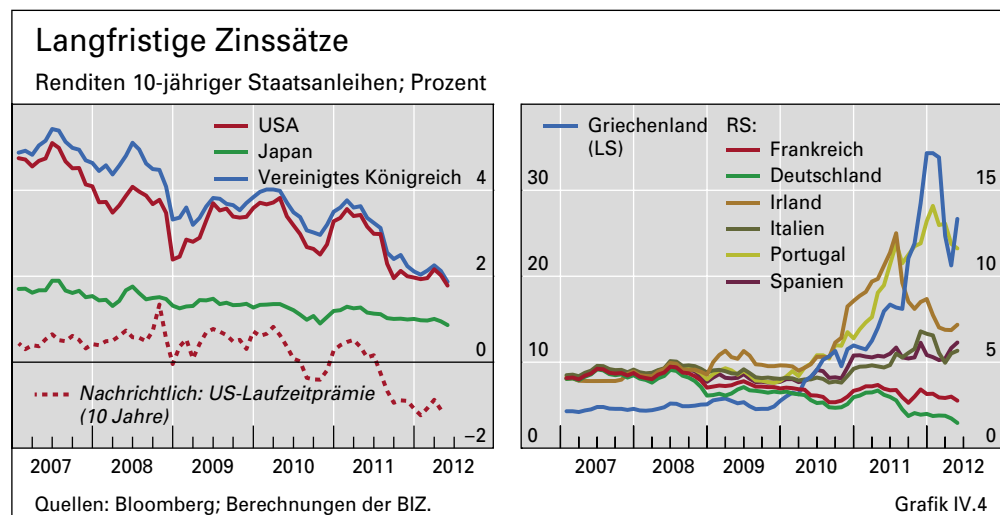
¹ Bank of England und Federal Reserve: Aufschlüsselung nach Restlaufzeit; Eurosystem: Aufschlüsselung der ausstehenden Repo-Geschäfte nach ursprünglicher Laufzeit. ² Nominalwert; MBS = mit Hypotheken unterlegte Wertpapiere. ³ Bestände der Asset Purchase Facility; aufgenommene Mittel. ⁴ Japanische Staatsanleihen. ⁵ Im Rahmen des Asset Purchase Programme (APP) gehaltene Commercial Paper, Unternehmensanleihen, börsengehandelte Fonds, börsennotierte Immobilienreuehandfonds und Abzinsungspapiere des japanischen Finanzministeriums. ⁶ Bestände im Rahmen des ersten und zweiten Programms zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen (Covered Bond Purchase Programme, CBPP). ⁷ Bestände im Rahmen des Programms für die Wertpapiermärkte (Securities Markets Programme, SMP).

Quellen: Datastream; Angaben der einzelnen Länder.

Grafik IV.3

Euro-Raums entgegenzuwirken, führte die EZB zwei längerfristige Refinanzierungsgeschäfte mit 3-jähriger Laufzeit und vollständiger Zuteilung durch – eines im Dezember 2011, das andere im Februar 2012. Gleichzeitig erweiterte sie die Palette der für Refinanzierungsgeschäfte zugelassenen Sicherheiten und halbierte den Mindestreservesatz. Diese Maßnahmen führten vorübergehend zu einer Minderung des Finanzierungsdrucks für Banken und Staaten. Im März 2012 begannen die Spannungen innerhalb des Euro-Raums allerdings wieder zuzunehmen (Kapitel II).

Der Umfang der vom Eurosystem gehaltenen Aktiva ist infolge dieser Maßnahmen deutlich gestiegen, und die Laufzeiten sind merklich länger geworden (Grafik IV.3 rechts). Ende Mai 2012 beliefen sich die im Rahmen des



Quellen: Bloomberg; Berechnungen der BIZ.

Grafik IV.4

SMP erworbenen Wertpapierbestände auf € 212 Mrd. Die im Rahmen des Programms zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen gehaltenen Bestände lagen bei rund € 69 Mrd. Bei den beiden Refinanzierungsgeschäften mit 3-jähriger Laufzeit wurde ein Betrag in Höhe von rund € 1 Bio. zugeteilt. Insgesamt vergrößerte sich die Bilanz des Eurosystems um etwa € 500 Mrd., da gleichzeitig das Volumen anderer, kürzerfristiger Refinanzierungsgeschäfte verringert wurde.

Die japanischen Währungsbehörden und die Schweizerische Nationalbank (SNB) intervenierten an den Devisenmärkten, nachdem der Yen und der Schweizer Franken im Zuge von Mittelflüssen in sichere Anlagen kräftig aufgewertet hatten. Die Währungsreserven Japans erhöhten sich 2011 um \$ 185 Mrd. auf insgesamt \$ 1 221 Mrd. (Tabelle IV.1). Die SNB legte im

Jährliche Veränderung der Währungsreserven							
Mrd. US-Dollar							
	Zu aktuellen Wechselkursen						Nachrichtlich: Ausstehende Beträge (Dezember 2011)
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	
Welt	933	1 449	639	829	1 099	935	10 204
Industrieländer	91	99	61	83	194	269	2 037
USA	3	5	4	1	2	-0	52
Euro-Raum	17	19	-1	-8	13	1	208
Japan	46	73	55	-7	39	185	1 221
Schweiz	2	7	0	47	126	54	271
Asien	396	695	410	715	651	424	5 112
China	247	462	418	453	448	334	3 181
Chinesisch-Taipéh	13	4	21	56	34	4	386
Hongkong SVR	9	19	30	73	13	17	285
Indien	39	96	-20	12	9	-5	263
Indonesien	8	14	-5	11	29	14	104
Korea	28	23	-61	65	22	11	298
Malaysia	12	19	-10	2	9	27	129
Philippinen	4	10	3	4	16	12	66
Singapur	20	27	11	12	38	12	235
Thailand	15	20	23	25	32	-0	165
Lateinamerika ¹	54	127	42	25	81	97	642
Argentinien	8	14	0	-1	4	-7	40
Brasilien	32	94	13	39	49	63	343
Chile	3	-3	6	1	2	14	40
Mexiko	2	11	8	0	21	23	137
Venezuela	5	-5	9	-15	-8	-3	6
Mittel- und Osteuropa ²	26	42	6	13	14	3	260
Nahe Osten ³	96	108	150	-29	50	84	661
Russland	120	171	-56	-5	27	8	441
<i>Nachrichtlich:</i>							
<i>Nettoölexporteur⁴</i>	286	331	144	-62	107	135	1 556

¹ Aufgeführte Länder sowie Kolumbien und Peru. ² Bulgarien, Estland, Kroatien, Lettland, Litauen, Polen, Rumänien, Slowakei, Slowenien, Tschechische Republik, Ungarn. ³ Katar, Kuwait, Libyen, Saudi-Arabien. ⁴ Algerien, Angola, Kasachstan, Mexiko, Nigeria, Norwegen, Russland, Venezuela, Nahe Osten.

Quellen: IWF; Datastream; Angaben der einzelnen Länder.

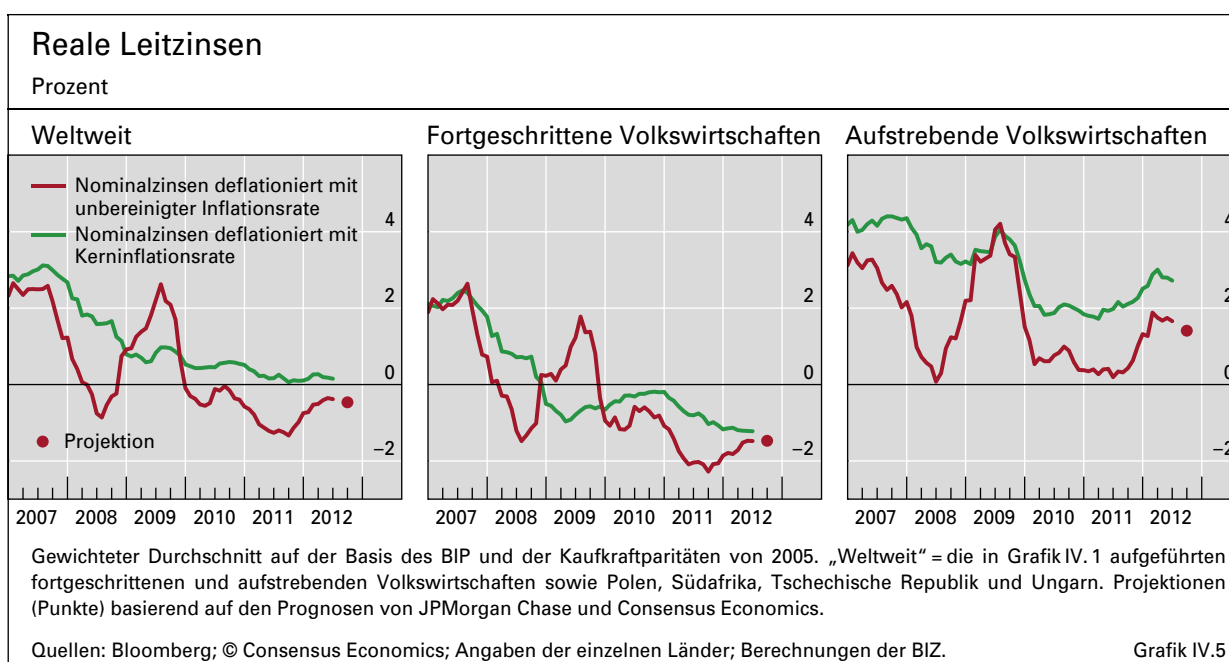
Tabelle IV.1

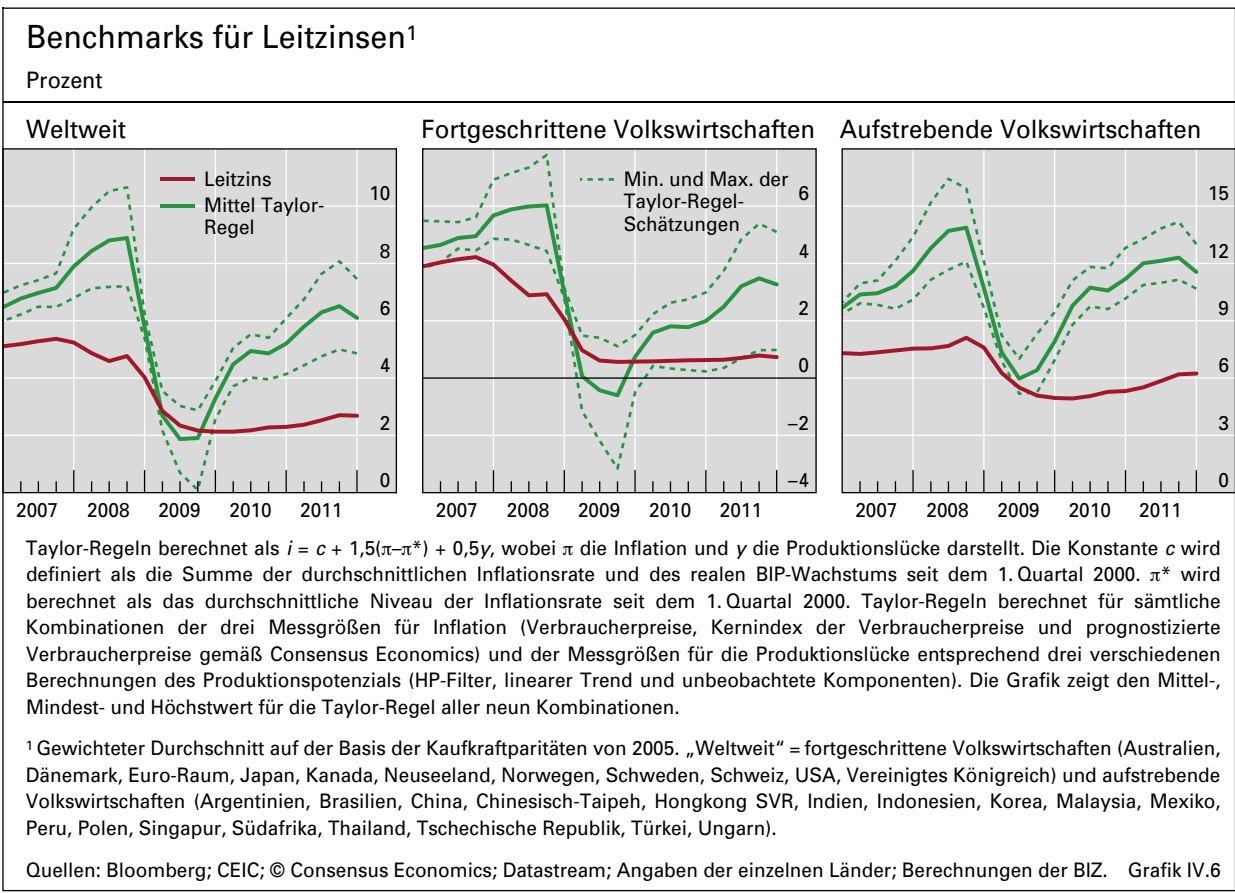
September 2011 einen Mindestkurs von CHF 1,20 gegenüber dem Euro fest. Ungeachtet dessen stiegen die Währungsreserven der Schweiz 2011 weniger stark an als im vorangegangenen Jahr (Tabelle IV.1). Allerdings schnellten die Devisenbestände der SNB im Mai 2012 im Vergleich zum Vormonat um mehr als 25% in die Höhe, da der Druck auf ihren gegenüber dem Euro festgelegten Mindestkurs zunahm.

In den aufstrebenden Volkswirtschaften, insbesondere in Asien, verlangsamte sich im letzten Jahr der Aufbau von Währungsreserven (Tabelle IV.1). Ein Grund dafür war, dass in der zweiten Jahreshälfte der Aufwärtsdruck auf die Wechselkurse nachließ, da die weltweit zunehmende Risikoaversion zu Abflüssen von Portfoliakapital führte (Grafik II.6 links). Die aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens hielten im Dezember 2011 mit insgesamt \$ 5 Bio. jedoch nach wie vor sehr hohe Währungsreserven. Diese Summe entspricht der Hälfte der weltweiten Bestände. Etwas weniger als ein Drittel der globalen Währungsreserven zu diesem Zeitpunkt war im Besitz Chinas (über \$ 3 Bio.).

Beurteilung der geldpolitischen Ausrichtung

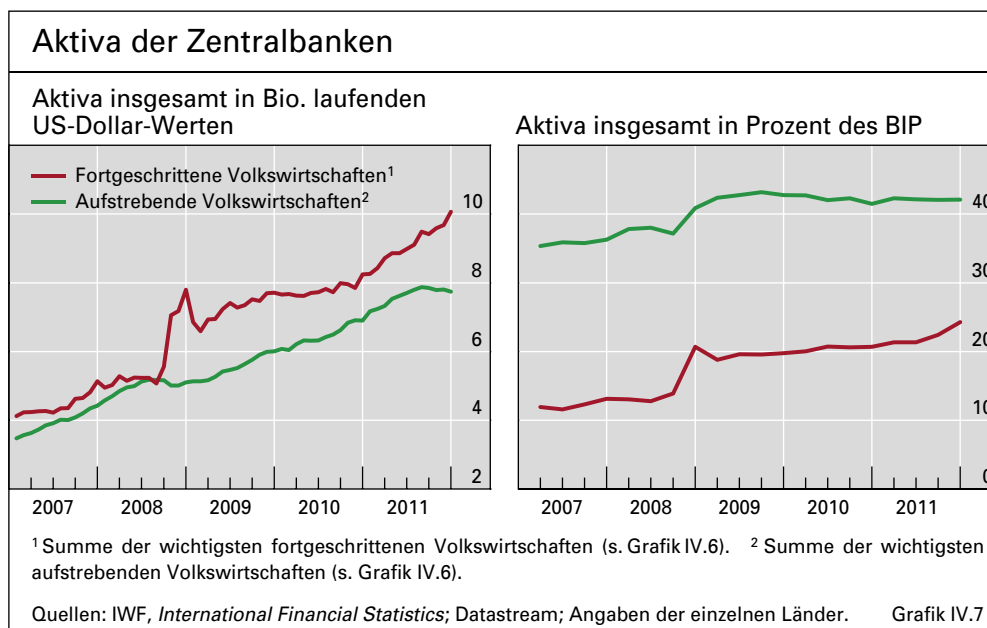
Die realen (d.h. inflationsbereinigten) Leitzinsen weisen auf einen sehr akkommodierenden geldpolitischen Kurs hin, und zwar unabhängig davon, ob die Nominalzinsen mit der unbereinigten Inflationsrate oder der Kerninflationsrate deflationiert werden (Grafik IV.5). Anfang 2012 lagen die realen Leitzinsen weltweit in etwa bei null. In den wichtigsten fortgeschrittenen Volkswirtschaften verharrten sie weiterhin im negativen Bereich. In den aufstrebenden Volkswirtschaften stiegen die Leitzinsen zwar leicht an, sind aber immer noch als sehr niedrig einzustufen, wenn das dort in den letzten Jahren verzeichnete Trendwachstum für die Produktion berücksichtigt wird.





Die Taylor-Regel, die das Leitzinsniveau mechanisch mit der Inflation und der Produktionslücke in Verbindung bringt, zeichnet ein ähnliches Bild (Grafik IV.6). Eine Einschätzung auf Grundlage dieser Benchmark wird unweigerlich durch die große Unsicherheit über Höhe und Wachstumsrate des Produktionspotenzials erschwert. Dennoch: Unter Berücksichtigung sämtlicher Kombinationen von unterschiedlichen Inflationmessgrößen (unbereinigte Inflationsrate und Kerninflationsrate) und alternativen Schätzungen der Produktionslücke (zeitvariabel und konstanter linearer Trend) erscheint das Leitzinsniveau Ende 2011 außergewöhnlich akkommodierend (Grafik IV.6 links). Ausschlaggebend für dieses Ergebnis waren vor allem die aufstrebenden Volkswirtschaften (Grafik IV.6 rechts), was den bedeutenden Einfluss externer Faktoren, wie z.B. Bedenken hinsichtlich der Volatilität von Wechselkursen und Kapitalströmen, auf die Geldpolitik in diesen Ländern widerspiegelt. In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften lag das Zinsniveau Ende 2011 knapp unter dem Spektrum der Referenzwerte der Taylor-Regel, nachdem es sich seit Ausbruch der Krise meist innerhalb dieses Spektrums bewegt hatte (Grafik IV.6 Mitte).

Mit Realzinsen und der Taylor-Regel lässt sich die geldpolitische Ausrichtung natürlich nicht voll und ganz abbilden. Insofern könnte die geldpolitische Lockerung übertrieben dargestellt sein, da einige Einflussgrößen unberücksichtigt bleiben, die für das aktuelle geldpolitische Umfeld relevant sind. Solche Einflussgrößen sind etwa Bedenken über destabilisierende



Kapitalzuflüsse, die immer noch spürbaren Nachwirkungen der Finanzkrise sowie Änderungen der Mindestreserveanforderungen.

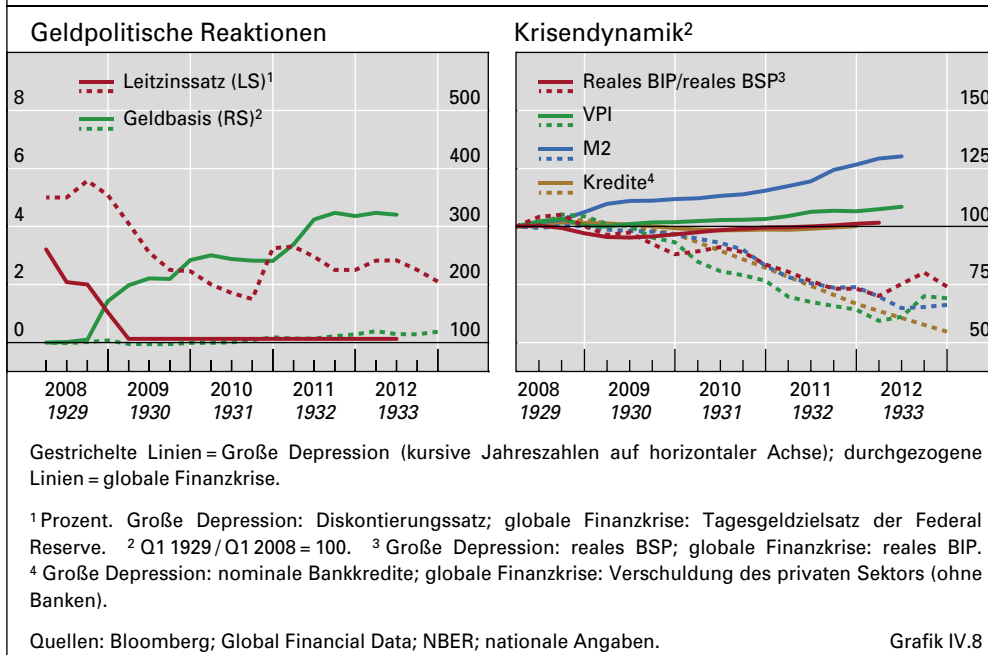
Berücksichtigt man jedoch auch die beispiellose Ausweitung der Zentralbankbilanzen, so ergibt sich das Bild einer deutlich stärkeren Lockerung des geldpolitischen Kurses. Die von den Zentralbanken insgesamt gehaltenen Aktiva haben sich in den letzten vier Jahren mehr als verdoppelt und erreichten Ende 2011 rund \$ 18 Bio. (Grafik IV.7 links). In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften erhöhten sich die Aktiva der Notenbanken durch bilanzpolitische Maßnahmen, die zur Bewältigung der globalen Finanzkrise ergriffen wurden, auf etwa 25% des BIP (Grafik IV.7 rechts). Diese Maßnahmen bewirkten eine zusätzliche geldpolitische Akkommodierung, da sie u.a. zu den niedrigen Renditen langfristiger Anleihen beitrugen.² In den wichtigsten aufstrebenden Volkswirtschaften beliefen sich die Aktiva der Zentralbanken Ende 2011 auf rund 40% des BIP. Vor allem in den aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens wurden im letzten Jahrzehnt große Bestände an Währungsreserven aufgebaut, was die Währungsaufwertung gemindert und somit das Wachstum beflügelt haben dürfte.

Anhaltende geldpolitische Lockerung: Reichweite und Grenzen

Das entschlossene Handeln der Zentralbanken während der globalen Finanzkrise trug vermutlich maßgeblich dazu bei, dass sich die Erfahrungen der Weltwirtschaftskrise der 1930er Jahre nicht wiederholten. Dies ist die erste vorläufige Schlussfolgerung aus einem Vergleich zwischen der Krisendynamik

² Ein Überblick über die Auswirkungen der bilanzpolitischen Maßnahmen der Zentralbanken in den wichtigsten fortgeschrittenen Volkswirtschaften auf die Finanzmärkte und die Gesamtwirtschaft findet sich in M. Cecioni, G. Ferrero und A. Secchi, „Unconventional monetary policy in theory and in practice“, Banca d'Italia, *Occasional Papers*, Nr. 102, September 2011. Für Untersuchungen zu den Auswirkungen der Anleihekäufe durch die Notenbanken s. Fußnote 1.

Geldpolitische Reaktionen und Krisendynamik in den USA: Große Depression und jüngste globale Finanzkrise im Vergleich



(Grafik IV.8 rechts) und den geldpolitischen Reaktionen (Grafik IV.8 links) in den USA während der Großen Depression (gestrichelte Linien) und in der jüngsten globalen Finanzkrise (durchgezogene Linien).

Während weitgehend Einigkeit darüber besteht, dass die massive geldpolitische Lockerung in den wichtigsten fortgeschrittenen Volkswirtschaften ganz wesentlich war, um einen Zusammenbruch des Finanzsystems zu verhindern, gehen die Meinungen bei den Vorteilen lang anhaltender lockerer monetärer Bedingungen auseinander. Dabei geht es u.a. um folgende Fragen: Welche Implikationen hat eine solche Geldpolitik für eine effektive Bilanzsanierung als zwingende Voraussetzung anhaltenden Wachstums? Wie verhält es sich mit den Risiken für die globale Finanz- und Preisstabilität? Und welche längerfristigen Konsequenzen ergeben sich für die Glaubwürdigkeit und operative Unabhängigkeit der Zentralbanken?

Geldpolitische Lockerung und Bilanzsanierung

Auf kurze Sicht kann eine akkommodierende Geldpolitik die Bilanzsanierung im privaten und öffentlichen Sektor erleichtern. Sie verschafft Banken und Regierungen Zeit, um Solvenzprobleme in Angriff zu nehmen, und wirkt auf diese Weise einem unkontrollierten Schuldenabbau sowie Kreditausfällen entgegen. Zudem kann sie die Schuldendienstkosten senken, die Vermögenspreise stützen und Produktion sowie Beschäftigung fördern.

In der Erholungsphase nach einer Finanzkrise dürfte die Geldpolitik die Wirtschaftstätigkeit allerdings weniger wirksam ankurbeln, als dies unter normalen Umständen der Fall wäre. Überschuldete Wirtschaftsakteure wollen keine Kredite aufnehmen, um Ausgaben zu finanzieren. Und ein angeschlagenes Finanzsystem ist weniger effektiv bei der Weitergabe geldpolitischer

Impulse an die übrige Volkswirtschaft. Folglich muss die monetäre Akkommodierung weiter vorangetrieben werden, um die gleiche kurzfristige Wirkung auf die gesamtwirtschaftliche Nachfrage zu erzielen. Das kann allerdings kein Ersatz sein für direkte Maßnahmen zum Abbau der Schuldenlast und zur Bereinigung angeschlagener Bilanzen. Letztlich besteht sogar die Gefahr, dass eine lang anhaltende geldpolitische Lockerung Bilanzsanierungen und die Rückkehr zu einer sich selbst tragenden Erholung über eine Reihe von Kanälen verzögert.

Erstens verschleiert die anhaltende Lockerung zugrundeliegende Bilanzprobleme und verringert die Anreize, diese ernsthaft in Angriff zu nehmen. Die notwendige Haushaltskonsolidierung könnte ebenso aufgeschoben werden wie Strukturreformen zur Wiederherstellung der Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen. Wie in Kapitel V ausführlich erörtert, müssen die Staaten entschlossener handeln, um ihren Status als risikofreie Schuldner wiederzuerlangen. Auf längere Sicht ist die erstklassige Bonität von Staatspapieren für die Stabilität sowohl der Realwirtschaft als auch des Finanzsystems unerlässlich.

Auch können umfangreiche Ankäufe von Vermögenswerten sowie uneingeschränkte Liquiditätshilfen in einem Umfeld sehr niedriger Zinsen dazu führen, dass das Problem notleidender Aktiva in den Bankbilanzen als weniger dringlich wahrgenommen wird. Tatsächlich spüren die Banken die Folgen der globalen Finanzkrise noch immer und sind oft in hohem Maße auf Zentralbankmittel angewiesen (Kapitel VI). Niedrige Zinsen senken außerdem die Opportunitätskosten des Haltens notleidender Kredite und können dazu führen, dass Banken ihre Kunden im Hinblick auf deren Schuldendienstfähigkeit überschätzen. Aufgrund all dieser Faktoren könnten schwache Bilanzen fortgeführt und Kredite fehlalloziert werden.³ Hinweise, wonach sich der Schuldenabbau der privaten Haushalte in den USA aus der geringeren Vergabe neuer Kredite und nicht aus der Abschreibung untragbarer Schulden ergab (Kapitel III), verdeutlichen die Relevanz solcher Mechanismen zum gegenwärtigen Zeitpunkt. Die Kombination aus einem für Banken ungünstigen Verhältnis von Markt- und Buchwert, das zumeist deutlich unter eins liegt, und Rückstellungen für Kreditausfälle, die trotz schwacher gesamtwirtschaftlicher Bedingungen niedrig sind (Tabelle VI.1), könnte ein Indiz für die Vergabe von Endloskrediten sein.

Zweitens könnte sich die geldpolitische Lockerung im Zeitverlauf negativ auf die Rentabilität der Banken auswirken. Sowohl die Höhe der kurzfristigen Zinsen als auch die Neigung der Zinsstrukturkurve korrelieren positiv mit dem Zinsergebnis der Banken. Grund hierfür sind die jeweiligen Effekte auf die Zinsmargen der Einlagen und die Erträge aus der Fristentransformation.⁴ Bei

³ Es gibt Hinweise darauf, dass die Vergabe von Endloskrediten in Japan während der langen Phase niedriger Nominalzinsen in den 1990er Jahren weit verbreitet war. Darüber hinaus gibt es auch Anhaltspunkte dafür, dass in Italien während der ersten Jahre der globalen Finanzkrise Endloskredite vergeben wurden. Siehe R. Caballero, T. Hoshi und A. Kashyap, „Zombie lending and depressed restructuring in Japan“, *American Economic Review*, Vol. 98, Dezember 2008, S. 1943–1977, sowie U. Albertazzi und D. Marchetti, „Credit supply, flight to quality and evergreening: an analysis of bank-firm relationships after Lehman“, Banca d'Italia, *Temì di Discussione (Working Papers)*, Nr. 756, April 2010.

⁴ Siehe U. Albertazzi und L. Gambacorta, „Bank profitability and the business cycle“, *Journal of Financial Stability*, Vol. 5, Dezember 2009, S. 393–409.

der Untersuchung einer Stichprobe von international tätigen Banken im Zeitraum 2008–10 zeigte sich allerdings, dass die geldpolitische Lockerung die Rentabilität der Banken steigerte und den Wiederaufbau der Eigenkapitalbasis stützte (Kasten IV.A). Die negativen Auswirkungen, die mit der Verringerung des kurzfristigen Leitzinses verbunden sind, wurden durch die steiler werdende Zinsstrukturkurve mehr als ausgeglichen. Ein Umfeld anhaltender Niedrigzinsen, geprägt sowohl von niedrigen Kurzfristzinsen als auch von sich abflachenden Zinsstrukturkurven, würde jedoch letztlich zu einer Verschlechterung der Zinserträge der Banken führen. Es gibt bereits erste Anzeichen für eine solche Entwicklung: Die jüngste Abflachung der Zinsstrukturkurve in den USA und im Vereinigten Königreich ging einher mit einem Rückgang der Nettozinsmargen der Banken (Tabelle VI.1).

Niedrige Renditen bei festverzinslichen Anlagen bereiten auch Lebensversicherungen und Pensionsfonds Probleme. In den späten 1990er Jahren und Anfang der 2000er Jahre führten negative Gewinnmargen, die durch ein Niedrigzinsumfeld bedingt waren, zum Zusammenbruch einiger japanischer Lebensversicherungen. Inzwischen schützen sich Versicherungen und Pensionsfonds zum Teil vor diesen Effekten, indem sie sich gegen Zinsänderungsrisiken absichern oder vermehrt fondsgebundene Versicherungsprodukte und beitragsorientierte Systeme anbieten.⁵ Allerdings verlagern sich durch diese Maßnahmen letztlich die Risiken auf die privaten Haushalte und auf andere Finanzinstitute.

Kasten IV.A: Geldpolitik und Rentabilität der Banken im Zeitraum 2008–10

In diesem Kasten wird der Zusammenhang zwischen Änderungen der Terminstruktur und der Rentabilität von Banken nach dem Zusammenbruch von Lehman Brothers untersucht. Dabei werden Bilanzinformationen von 107 großen internationalen Banken verwendet, die ihren Hauptsitz in 14 wichtigen fortgeschrittenen Volkswirtschaften haben und in unterschiedlichen Ländern tätig sind. Aus diesem Grund werden alle makroökonomischen Indikatoren als gewichteter Durchschnitt der Länder konstruiert, in denen die jeweilige Bank ihre Geschäfte betreibt. Die Daten zu den Auslandsforderungen stammen aus der konsolidierten Bankgeschäftsstatistik der BIZ.

Die nachfolgende Tabelle zeigt die Ergebnisse einfacher Querschnittsregressionen mit Durchschnittswerten für den Zeitraum 2008–10: a) Nettozinsmarge, b) notleidende Kredite im Verhältnis zur Bilanzsumme und c) Gesamtkapitalrentabilität („return on assets“, ROA). Eine Verringerung des Niveaus der kurzfristigen Zinssätze und der Steigung der Zinsstrukturkurve (in beiden Segmenten, zwischen 0 und 2 Jahren sowie zwischen 2 und 10 Jahren) wirkt sich negativ auf den Nettozinsertrag der Banken aus. In den 14 untersuchten Ländern gingen im Zeitraum 2008–10 jedoch die kurzfristigen Zinssätze im Durchschnitt um 2,44 Prozentpunkte zurück, während sich die Steigung der Zinsstrukturkurve in den beiden Segmenten um 0,35 Prozentpunkte bzw. 1,33 Prozentpunkte erhöhte. Insgesamt wirkten sich diese Änderungen positiv auf die Nettozinsmarge aus (0,69 Prozentpunkte). Änderungen im Verlauf der Zinsstrukturkurve führten auch zu einer Verringerung des Verhältnisses notleidender Kredite zur Bilanzsumme (0,17 Prozentpunkte) und begrenzen dadurch im Abschwung die Qualitätsverschlechterung des Kreditportfolios. Diese Ergebnisse haben auch dann Bestand, wenn zusätzliche Variablen berücksichtigt werden: die Ausweitung der Bilanzsummen der Zentralbanken, konjunkturelle Bedingungen, bankspezifische Merkmale wie Größe, Liquidität und Marktfinanzierungsquote sowie eine Dummy-Variable für Banken, die Rettungspakete in Anspruch genommen haben.

⁵ Weitere Einzelheiten finden sich in Ausschuss für das weltweite Finanzsystem, „Fixed income strategies of insurance companies and pension funds“, *CGFS Papers*, Nr. 44, Juli 2011.

Erklärende Variable	a) Nettozinssmarge		b) Notleidende Kredite / Bilanzsumme		c) ROA	
	Koeff.	Sig.	Koeff.	Sig.	Koeff.	Sig.
Kurzfristiger Zinssatz	0,258	**	1,651	***	0,034	
	(0,107)		(0,486)		(0,226)	
Steigung der Zinsstrukturkurve 0–2 Jahre	0,641	***	1,287		1,321	***
	(0,206)		(0,914)		(0,272)	
Steigung der Zinsstrukturkurve 2–10 Jahre	0,820	***	2,562	***	0,253	
	(0,190)		(0,993)		(0,354)	
Veränderung Bilanzsumme der Zentralbank / BIP	0,002		–0,024		0,005	
	(0,006)		(0,033)		(0,011)	
Nominales BIP-Wachstum	0,019		–0,787	***	0,151	*
	(0,039)		(0,180)		(0,080)	
Marktfinanzierungsquote	–0,021	***	0,057		–0,023	***
	(0,003)		(0,037)		(0,006)	
Bankengröße	–0,01		–0,899	***	0,297	***
	(0,041)		(0,323)		(0,097)	
Liquiditätsquote der Banken	–0,014	**	–0,019		–0,001	
	(0,006)		(0,029)		(0,013)	
Anzahl der Beobachtungen	107		107		107	
R ²	0,635		0,411		0,311	
Durchschnittswerte der abhängigen Variablen im Zeitraum 2008–10	1,57%		2,40%		0,45%	
<p>Alle Variablen werden als einfacher Durchschnitt über den Zeitraum 2008–10 berechnet. Bankengröße wird als Logarithmus der Bilanzsumme gemessen, Bankenliquidität als Verhältnis von Barreserven und anderen liquiden Mitteln zur Bilanzsumme und Marktfinanzierung als Anteil der Aktiva, die nicht durch Einlagen finanziert werden. Alle Quoten werden in % ausgedrückt. Nicht ausgewiesen werden die Koeffizienten der Dummy-Variablen für Banken, die Rettungsmaßnahmen in Anspruch genommen haben. Robuste Standardfehler in Klammern. *, ** und *** stehen für ein Signifikanzniveau von 10%, 5% bzw. 1%. Weitere Informationen zu den Daten finden sich in M. Brei, L. Gambacorta und G. von Peter, „Rescue packages and bank lending“, <i>BIS Working Papers</i>, Nr. 357, November 2011.</p>						

Drittens bergen niedrige Kurz- und Langfristzinsen die Gefahr, dass erneut zu hohe Risiken eingegangen werden. Der weitverbreiteten Risikoscheu entgegenzuwirken war ein wichtiger Beweggrund für die außergewöhnlich akkommodierende Geldpolitik der Zentralbanken während der globalen Finanzkrise. Niedrige Zinsen können im Zeitverlauf jedoch den Aufbau von Schwachstellen im Finanzsystem begünstigen, da sie Anreize schaffen, in riskanteren Marktsegmenten nach Rendite zu streben. Es gibt zahlreiche empirische Belege dafür, dass dieser Mechanismus im Vorfeld der Finanzkrise eine wichtige Rolle gespielt hat.⁶ Die jüngsten beträchtlichen Handelsverluste einiger Finanzinstitute könnten auf eine übermäßige Risikoübernahme in bestimmten Bereichen hinweisen und müssen sorgfältig untersucht werden.

⁶ Für eine Untersuchung der empirischen Studien zur Risikoübernahme s. beispielsweise A. Maddaloni und J.-L. Peydró, „Bank risk-taking, securitization, supervision, and low interest rates: evidence from the euro-area and the U.S. lending standards“, *Review of Financial Studies*, Vol. 24, Juni 2011, S. 2121–2165, sowie Y. Altunbas, L. Gambacorta und D. Marqués, „Do bank characteristics influence the effect of monetary policy on bank risk?“, *Economic Letters*, 2012 (erscheint demnächst).

Viertens kann eine massive und andauernde akkommodierende Geldpolitik zu Verzerrungen an den Finanzmärkten führen. Die niedrigen Zinsen und die bilanzpolitischen Maßnahmen der Zentralbanken haben die Dynamik an den Tagesgeldmärkten verändert, was den Ausstieg aus der monetären Akkommodierung erschweren könnte (Kasten IV.B). Umfangreiche Käufe von Vermögenswerten, welche die langfristigen Zinsen und die Risikoaufschläge an den Finanzmärkten senken sollen, dämpfen letztlich auch Marktsignale. Die langfristigen Renditen der wichtigsten Staatsanleihen sind eine wesentliche Referenzgröße für die Finanzintermediation. Ihr außergewöhnlich niedriger Stand (Grafik IV.4) könnte daher ganz allgemein zu finanziellen Fehlbewertungen führen und die Funktion der Finanzmärkte untergraben, eine effektive intertemporale Ressourcenverteilung zu fördern.

Da sich die Leitzinsen in den wichtigsten fortgeschrittenen Volkswirtschaften inzwischen seit über drei Jahren an der effektiven Untergrenze befinden und die Zentralbankbilanzen weiter ausgeweitet werden, müssen diese möglichen Nebenwirkungen genau beobachtet werden. Wie in Kapitel III, V und VI erörtert, bleibt die Erholung aufgrund des großen Schuldenüberhangs und der anhaltenden strukturellen Ungleichgewichte fragil. Zudem wurden die Maßnahmen zur Gewährleistung tragfähiger Staatshaushalte und zur Sanierung der Bankbilanzen nicht nachdrücklich genug in Angriff genommen.

Kasten IV.B: Entwicklungen an den Tagesgeldmärkten

Traditionell nutzen Zentralbanken die unbesicherten Tagesgeldmärkte, um ihre Geldpolitik umzusetzen. In vielen Ländern haben jedoch die bilanzpolitischen Maßnahmen der Zentralbanken dazu geführt, dass sich die Marktdynamik erheblich verändert hat. Soweit diese veränderte Dynamik nicht genau verstanden wird oder sich nicht von selbst wieder umkehrt, kann sie beim Ausstieg aus bilanzpolitischen Maßnahmen Probleme bereiten und Veränderungen des operativen Rahmens der Geldpolitik nach sich ziehen.

Die Ausweitung der Zentralbankbilanzen hat die Notenbankreserven deutlich anwachsen lassen (Grafik IV.B links). Diese Überschussreserven haben die Interbank-Tagesgeldsätze in die Nähe ihrer Untergrenze – dem Satz, zu dem die Zentralbanken Einlagen verzinsen – gedrückt (Grafik IV.B rechts). Anders ausgedrückt: Die Zentralbanken haben ihre übliche Praxis aufgegeben, den Tagesgeldsatz nahe an einem Zielsatz zu halten. Dieser Zielsatz entsprach häufig dem Mittelwert zwischen dem Satz, zu dem die Banken Gelder bei der Zentralbank aufnehmen können, und dem Satz, zu dem sie Gelder bei der Zentralbank anlegen können. In den USA und im Vereinigten Königreich ist der Tagesgeldsatz sogar unter den Satz gesunken, zu dem Reserven verzinst werden. In beiden Fällen schließt der Tagesgeldmarkt Nichtbanken mit ein, die keinen direkten Zugang zur Einlagefazilität der Zentralbank haben. Eine solche Marktsegmentierung wie auch Arbitragebeschränkungen ermöglichen es Banken (mit Zugang), niedrige Gebote für Finanzmittel dieser Nichtbanken abzugeben und folglich die gemeldeten Marktzinssätze unter den Einlagensatz der Zentralbanken zu drücken.[®]

Darüber hinaus ging das Handelsvolumen an den unbesicherten Märkten zurück, da die Banken untereinander weniger Reserven leihen und verleihen müssen, um tägliche Liquiditätsschwankungen auszugleichen (Grafik IV.B. Mitte). Im Vereinigten Königreich beispielsweise ist das unbesicherte Handelsvolumen, das die Grundlage für das SONIA-Fixing darstellt, seit 2008 um mehr als die Hälfte gesunken.[®] Im Euro-Raum ist das EONIA-Handelsvolumen auf ähnliche Weise geschrumpft.[®] Zudem haben Bedenken über Kontrahentenrisiken und regulatorische Änderungen die Attraktivität der besicherten Märkte gesteigert. Anders als beim SONIA blieb das Handelsvolumen, das dem besicherten RONIA-Fixing im Vereinigten Königreich zugrunde liegt, im Durchschnitt ungefähr auf dem Stand von 2008.[®] In anderen Ländern sind ähnliche Entwicklungen zu verzeichnen.

Darüber hinaus gibt es Hinweise, dass sich die Dynamik der Tagesgeldsätze ändert. In den USA haben sich in der Phase nahe null liegender Zinssätze die Übertragungseffekte von den unbesicherten Tagesgeldsätzen auf die besicherten Sätze (ein entscheidendes Bindeglied bei der geldpolitischen

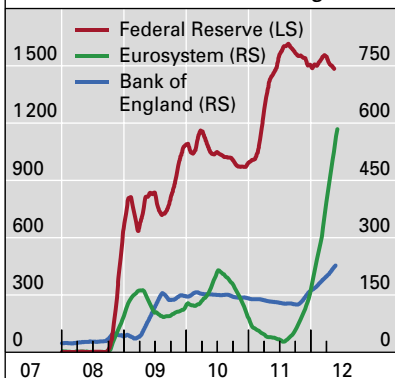
Transmission) abgeschwächt.[Ⓢ] Seit dem Ausstieg der Sveriges Riksbank aus den bilanzpolitischen Maßnahmen ist die Volatilität des Tagesgeldsatzes (T/N) in Schweden höher als vor der Krise.[Ⓢ]

Um in einem Ausstiegsszenario den Tagesgeldsatz kontrollieren zu können, müssen die Zentralbanken entsprechend erprobte Instrumente zur Steuerung der Reserven bereithalten. Darüber hinaus müssen sie gegebenenfalls abwägen, ob die vor der Krise übliche Praxis, einen kurzfristigen unbesicherten Marktzinssatz anzupeilen, noch die effektivste ist.[Ⓢ]

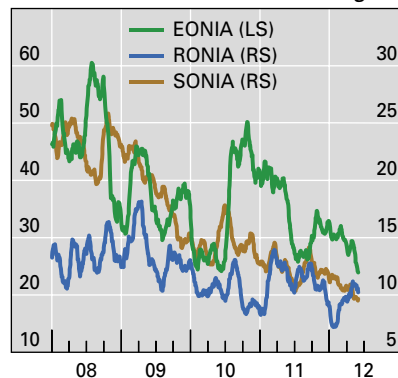
[Ⓢ] Siehe M. Bech und E. Klee, „The mechanics of a graceful exit: interest on reserves and segmentation in the federal funds market“, *Journal of Monetary Economics*, 58(5), Juli 2011, S. 415–431. [Ⓢ] Siehe Bank of England, *Quarterly Bulletin*, 2011 Q2. SONIA steht für Sterling Overnight Index Average. Das SONIA-Fixing ist der gewichtete Durchschnitt aller unbesicherten Tagesgeldgeschäfte in Pfund Sterling, die in London von den Mitgliedern der Wholesale Markets Brokers' Association (WMBA) vermittelt werden. [Ⓢ] Der EONIA (Euro OverNight Index Average) wird berechnet als gewichteter Durchschnitt aller unbesicherten Tagesgeldgeschäfte am Interbankmarkt, die im Euro-Raum von beitragenden Banken initiiert werden. [Ⓢ] RONIA steht für Repurchase Overnight Index Average. Das RONIA-Fixing ist der gewichtete durchschnittliche Zinssatz aller besicherten (d.h. Repo-)Tagesgeldgeschäfte in Pfund Sterling, die Broker mittels CREST durchführen. Hierbei verwenden sie den Delivery-by-Value-Mechanismus, bei dem Pfund Sterling gegen britische Staatspapiere aufgenommen werden. CREST ist ein britischer Zentralverwahrer für Wertpapiere. [Ⓢ] Siehe M. Bech, E. Klee und V. Stebunovs, „Arbitrage, liquidity and exit: the repo and federal funds markets before, during, and emerging from the financial crisis“, Federal Reserve Board, *Finance and Economics Discussion Series*, 2012–21. [Ⓢ] Siehe P. Sellin und P. Sommar „The Riksbank's operational framework for the implementation of monetary policy – a review“, *Sveriges Riksbank Economic Review*, 2012:2. [Ⓢ] Siehe beispielsweise die Begrüßungsansprache von Jürgen Stark beim „Workshop on the post-crisis design of the operational framework for the implementation of monetary policy“ der EZB, Frankfurt, 10. Oktober 2011.

Wandel der Geldmarktdynamik

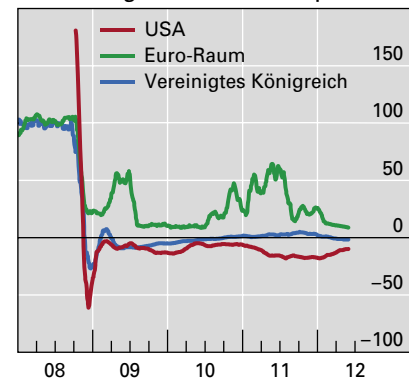
Überschussreserven¹ in Mrd. Einheiten Landeswährung



Volumen am Tagesgeldmarkt¹ in Mrd. Einheiten Landeswährung



Spread zwischen Tagesgeldsatz und Einlagenzins² in Basispunkten



¹ Gleitender 28-Tage-Durchschnitt. ² USA: Zinssatz auf Überschussreserven; Euro-Raum: Satz der Einlagefazilität; Vereinigtes Königreich: Einlagenzins bzw. nach dem 4. März 2009 Bank-Rate.

Quellen: Bloomberg; Datastream; Angaben der einzelnen Länder.

Grafik IV.B

Globale Spillover-Effekte der Geldpolitik

Während die Wirksamkeit der anhaltenden Lockerung der Geldpolitik im Hinblick auf die Wiederbelebung des Wachstums in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften begrenzt sein dürfte, könnten ihre globalen Spillover-Effekte beträchtlich ausfallen. Anhaltend große Zinsdifferenzen (Grafik IV.1) unterstützen Kapital- und Kreditströme in schnell wachsende aufstrebende Volkswirtschaften und setzen deren Währungen unter Aufwärtsdruck. Dies erschwert es den Zentralbanken dieser Länder, ihre binnenwirtschaftlichen Stabilisierungsziele zu verfolgen. Als Reaktion auf die positiven gesamtwirtschaftlichen und finanziellen Bedingungen wurden die Zinsen in diesen Ländern nur zögerlich angehoben, da Bedenken bestanden, dass dies die

Zinsdifferenzen vergrößern und die Kapitalzuflüsse weiter verstärken würde. Infolgedessen ist die Geldpolitik in den aufstrebenden Volkswirtschaften möglicherweise durchweg zu locker, wie die große Lücke zwischen den Leitzinsen und den über die Taylor-Regel bestimmten Referenzwerten in Grafik IV.6 nahe legt.

Die weltweit lockeren geldpolitischen Bedingungen heizen Kredit- und Vermögenspreisbooms in einigen aufstrebenden Volkswirtschaften schon seit längerem zusätzlich an (Kapitel III). Es besteht die Gefahr, dass in diesen Ländern ähnliche finanzielle Ungleichgewichte entstehen wie in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften im Vorfeld der Krise. Der Abbau dieser Ungleichgewichte hätte – auch auf globaler Ebene – erhebliche negative Auswirkungen, da das Gewicht der aufstrebenden Volkswirtschaften in der Weltwirtschaft und in den globalen Anlageportfolios zugenommen hat.

Die weltweit lockere Geldpolitik hat vermutlich auch zu den seit 2009 erhöhten Rohstoffpreisen beigetragen (Grafik IV.9 links). Die Rohstoffpreise werden an globalen Auktionsmärkten bestimmt und reagieren sehr empfindlich auf die weltweiten Nachfragebedingungen, die wiederum vom globalen geldpolitischen Kurs beeinflusst werden. Die zunehmende Bedeutung von Finanzinvestoren an den Rohstoffmärkten hat die Reagibilität der Preise gegenüber den geldpolitischen Rahmenbedingungen möglicherweise weiter gesteigert.⁷

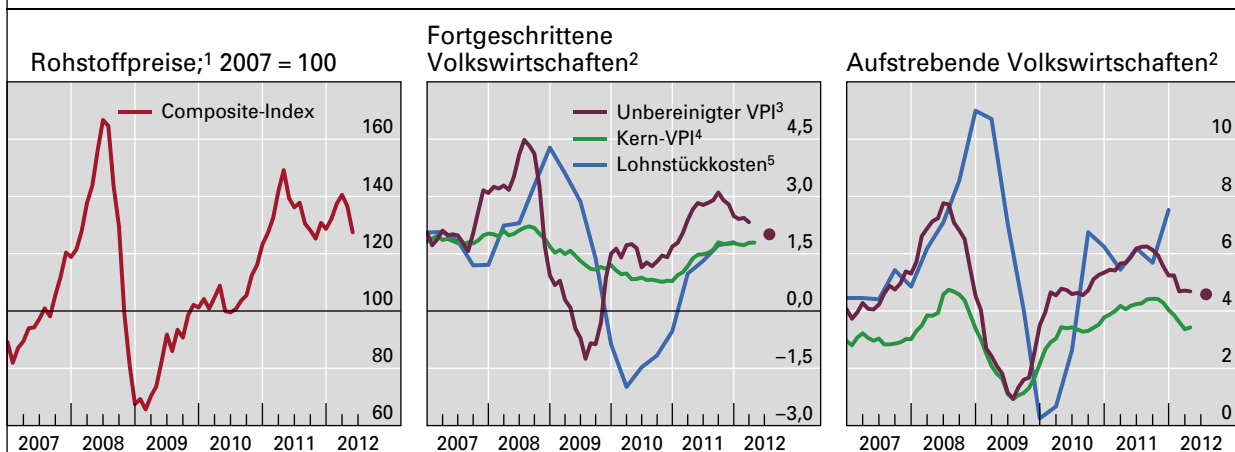
Die Auswirkungen höherer Rohstoffpreise bekamen vor allem die aufstrebenden Volkswirtschaften zu spüren. Seit 2006 standen zwei Inflationsschübe in diesen Ländern mit steigenden Rohstoffpreisen in Verbindung (Grafik IV.9 rechts). Aufgrund des Rückgangs der Rohstoffpreise sind die Teuerungsraten seit der zweiten Jahreshälfte 2011 gesunken. Anfang 2012 lagen die Preissteigerungsraten in den meisten aufstrebenden Volkswirtschaften innerhalb der Zielbandbreiten ihrer Zentralbanken, und die Märkte rechneten mit einer weiteren leichten Abnahme im restlichen Jahresverlauf (Grafik IV.9 rechts, Punkt). Die Gefahr inflationärer Zweitrundeneffekte bleibt jedoch angesichts des im Schlussquartal 2011 verzeichneten Anstiegs der Lohnstückkosten bestehen (Grafik IV.9 rechts, blaue Linie). In Anbetracht der wachsenden Bedeutung der aufstrebenden Volkswirtschaften in den globalen Lieferketten könnten sich diese Entwicklungen auch auf die Inflation in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften auswirken. Anfang 2012 fielen die Preis- und Lohnsteigerungen in diesen Ländern allerdings moderat aus, und man ging davon aus, dass die Inflation im Jahresverlauf weiter sinken würde (Grafik IV.9 Mitte).

Die zunehmende Bedeutung von Spillover-Effekten der Geldpolitik legt nahe, dass Zentralbanken den globalen Implikationen ihrer Maßnahmen stärker Rechnung tragen müssen. In einer hochgradig globalisierten Welt muss auch die Geldpolitik eine globalere Perspektive einnehmen, um Preis- und Finanzstabilität dauerhaft gewährleisten zu können.⁸

⁷ Eine ausführlichere Erörterung der Finanzialisierung von Rohstoffen und deren Folgen findet sich in BIZ, 81. Jahresbericht, Juni 2011, Kasten IV.B.

⁸ Siehe C. Borio, „Central banking post-crisis: what compass for uncharted waters?“, *BIS Working Papers*, Nr. 353, September 2011.

Rohstoffpreise, Verbraucherpreise und Lohnstückkosten



¹ Rohstoffindex von Standard & Poor's Goldman Sachs in US-Dollar. ² Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent. Gewichteter Durchschnitt auf der Basis des BIP und der Kaufkraftparitäten von 2005. Fortgeschrittene Volkswirtschaften s. Grafik IV.1. Aufstrebende Volkswirtschaften: Brasilien, Chile, China, Hongkong SVR, Indien, Indonesien, Korea, Mexiko, Polen, Singapur, Südafrika, Thailand, Tschechische Republik, Türkei, Ungarn. ³ Punkte = Consensus-Prognosen vom Mai 2012 für die durchschnittliche Inflation 2012 oder die Inflation Dez./Dez. ⁴ Gesamtindex ohne Nahrungsmittel und Energie. ⁵ Je nach Datenverfügbarkeit Gesamtwirtschaft, Unternehmenssektor oder verarbeitende Industrie; zum Teil Schätzungen basierend auf den gesamten Arbeitnehmerverdiensten in Relation zum realen BIP; ohne Indien.

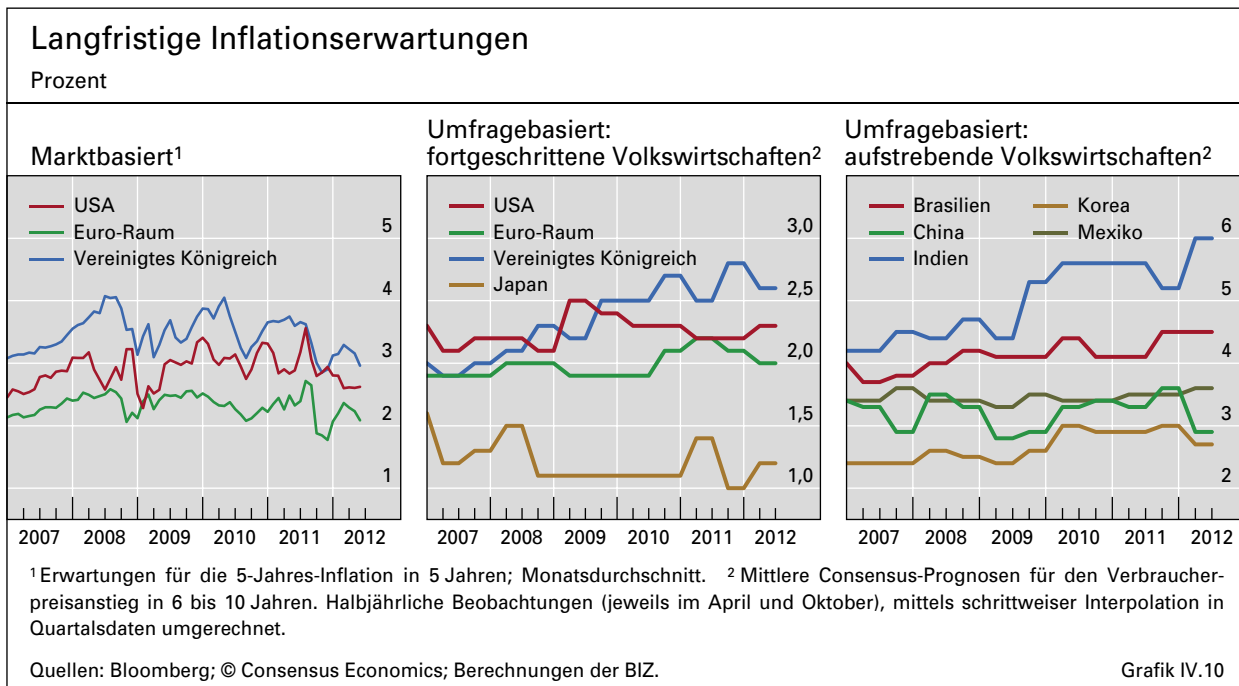
Quellen: OECD, *Economic Outlook*; © Consensus Economics; Datastream; Angaben der einzelnen Länder; Berechnungen der BIZ.

Grafik IV.9

Längerfristige Risiken für Zentralbanken

Die langfristigen Inflationserwartungen weisen derzeit nicht darauf hin, dass in den wichtigsten fortgeschrittenen und aufstrebenden Volkswirtschaften mit steigenden Risiken für die Preisstabilität gerechnet wird. Sowohl die markt- als auch die umfragebasierten Indikatoren langfristiger Inflationserwartungen (Grafik IV.10) sind im Allgemeinen stabil geblieben und liegen nahe den Inflationszielen der Zentralbanken.

Die Stabilität langfristiger Inflationserwartungen lässt darauf schließen, dass die Glaubwürdigkeit der Zentralbanken nach wie vor hoch ist. Dies könnte dahingehend interpretiert werden, dass die Zentralbanken noch einen gewissen Spielraum für weitere monetäre Impulse haben. Die Glaubwürdigkeit von Zentralbanken sollte jedoch nicht als selbstverständlich vorausgesetzt werden. Falls die schwache Konjunktur anhält und die tiefer liegenden Solvenz- und Strukturprobleme ungelöst bleiben, könnten die Zentralbanken in den wichtigsten fortgeschrittenen Volkswirtschaften zunehmend unter Druck geraten, mehr zu tun. Ein Teufelskreis könnte entstehen, bei dem die Diskrepanz zwischen dem, was von den Zentralbanken erwartet wird, und dem, was sie tatsächlich leisten können, immer größer wird. Dies würde den Ausstieg aus der geldpolitischen Akkommodierung erschweren und könnte letztlich die Glaubwürdigkeit der Zentralbanken gefährden. Setzen die aufstrebenden Volkswirtschaften weiterhin auf exportgestützte Wachstumsstrategien, könnte dies zudem Zweifel wecken an der Entschlossenheit der Zentralbanken im Hinblick auf die Sicherung der Preisstabilität und den Ausstieg aus umfangreichen Devisenmarktinterventionen. Derartige Zweifel könnten im Zeitverlauf



dazu führen, dass die Inflationserwartungen global allmählich aus ihrer Verankerung gerissen werden.

Diese Sorge wird durch wachsende politökonomische Gefahren verstärkt. Die bilanzpolitischen Maßnahmen der Zentralbanken haben die Grenze zwischen Geld- und Fiskalpolitik verwischt. Richtig beurteilen lassen sich ihre Auswirkungen nur als Teil der konsolidierten Bilanzen des öffentlichen Sektors. Die meisten dieser Maßnahmen könnten zudem auch von den Regierungen ergriffen werden. Der eigentliche Sinngehalt instrumentaler Unabhängigkeit verliert somit an Klarheit, wenn Zentralbanken umfangreiche bilanzpolitische Maßnahmen ergreifen. Laufen diese Maßnahmen über einen längeren Zeitraum, so besteht die Gefahr, dass die operative Unabhängigkeit der Zentralbank eingeschränkt wird, gerade weil sich die öffentliche Verschuldung in vielen Ländern auf einem untragbaren Pfad befindet (Kapitel V).

Darüber hinaus können die wachsenden finanziellen Risiken in den aufgeblähten Bilanzen der Zentralbanken deren finanzielle Unabhängigkeit beeinträchtigen. Finanzielle Verluste an sich schränken die Handlungsfähigkeit von Zentralbanken nicht ein. Sie können aber deren operative Unabhängigkeit beschneiden, wenn die Notenbanken nicht mehr in der Lage sind, ihre geldpolitischen Ziele zu verfolgen, ohne finanzielle Ressourcen der Regierung in Anspruch zu nehmen.⁹

In Anbetracht dieser steigenden längerfristigen Risiken für die Zentralbanken dürfen sich diese nicht mit der derzeitigen Stabilität langfristiger Inflationserwartungen zufrieden geben. Würde die Glaubwürdigkeit der Notenbanken in Frage gestellt und käme es zu einem Anstieg der Inflationserwartungen, dann wäre es ausgesprochen schwierig und kostspielig,

⁹ Siehe P. Stella, „Minimising monetary policy“, *BIS Working Papers*, Nr. 330, November 2010.

Preisstabilität wiederherzustellen. Das haben die Erfahrungen der 1970er Jahre gezeigt.

Zusammenfassung

Die globale geldpolitische Ausrichtung ist außergewöhnlich akkommodierend. Die Leitzinsen liegen deutlich unter den traditionellen Referenzwerten. Gleichzeitig haben die Zentralbankbilanzen einen beispiellosen Umfang erreicht und wachsen weiter.

Da in vielen fortgeschrittenen Volkswirtschaften ein schwaches Wachstum und hohe Arbeitslosigkeit herrschen, erscheint die Beibehaltung der monetären Lockerung bis auf Weiteres naheliegend und unvermeidlich. Die Gefahr, die Geldpolitik zu überlasten, nimmt jedoch zu. Eine lockere Geldpolitik kann für sich genommen keine tiefer liegenden Solvenz- oder Strukturprobleme lösen. Sie kauft Zeit, verleitet unter Umständen aber auch dazu, diese zu vergeuden, wodurch sich die Rückkehr zu einer sich selbst tragenden Erholung verzögern würde. Zentralbanken müssen die Grenzen der Geldpolitik erkennen und kommunizieren. Sie müssen klarstellen, dass die Geldpolitik kein Ersatz für jene politischen Maßnahmen sein kann, mit denen die grundlegenden Ursachen der Fragilität des Finanzsystems und der wirtschaftlichen Schwäche angegangen werden können.

Das schwache Wachstum und die außergewöhnlich niedrigen Zinsen in den wichtigsten fortgeschrittenen Volkswirtschaften sowie Bemühungen zur Steuerung der Spillover-Effekte in den aufstrebenden Volkswirtschaften haben dazu beigetragen, dass sich die lockeren monetären Bedingungen weltweit ausgebreitet haben. Die sich daraus ergebenden Gefahren, nämlich der Aufbau finanzieller Ungleichgewichte und ein steigender Inflationsdruck in den aufstrebenden Volkswirtschaften, könnten erhebliche negative Auswirkungen auf die Weltwirtschaft haben. Dies bedeutet, dass Zentralbanken den globalen Spillover-Effekten ihrer nationalen Geldpolitik stärker Rechnung tragen müssen, um Finanz- und Preisstabilität dauerhaft zu gewährleisten.

Außerdem müssen sie sich vor den längerfristigen Gefahren für ihre Glaubwürdigkeit und ihre operative Unabhängigkeit in Acht nehmen. Werden die Grenzen der Geldpolitik nicht respektiert, so besteht die Gefahr, dass die Diskrepanz zwischen dem, was von Zentralbanken erwartet wird, und dem, was sie tatsächlich leisten können, immer größer wird. Dies würde den Ausstieg aus der geldpolitischen Akkommodierung erschweren und könnte letztlich die Glaubwürdigkeit der Zentralbanken und ihre operative Unabhängigkeit gefährden. Verstärkt werden diese Bedenken durch politökonomische Risiken. Diese ergeben sich aus dem Zusammenspiel von bilanzpolitischen Maßnahmen, welche die Grenze zwischen Geld- und Fiskalpolitik verwischt haben, und dem Risiko nicht tragfähiger Staatshaushalte.

V. Zurück zu tragfähigen öffentlichen Finanzen

Schon vor Ausbruch der Finanzkrise waren die öffentlichen Finanzen vieler fortgeschrittener Volkswirtschaften nicht mehr tragfähig. Infolge der Krise spitzte sich die Lage noch zu, als Haushaltsdefizite anschwellen und die Verschuldung zunahm. Die Finanzmärkte und die Ratingagenturen reagierten darauf mit einer Neubewertung des Kreditrisikos staatlicher Schuldner. Schulden- und Defizitstände, die vor der Krise hingenommen worden waren, wurden nun als nicht mehr tragbar eingestuft.

Dies führte dazu, dass sich einerseits die Spreads von Credit-Default-Swaps (CDS) auf Staatsschulden ausweiteten und andererseits vermehrt Ratingherabstufungen vorgenommen wurden, allen voran für Griechenland, Irland, Italien, Portugal und Spanien. Ein ähnliches Schicksal wurde allerdings auch Ländern zuteil, deren Status als risikofreie Schuldner kaum in Frage gestellt wird, wie z.B. den USA und Japan, und das obwohl ihre Finanzierungskosten dank der starken Nachfrage nach sicheren Anlagen gesunken waren.

Das weckte die Besorgnis, dass Staaten ihren Status als ausfallsichere Schuldner verlieren und ihre Verbindlichkeiten damit einem nicht zu vernachlässigenden Kreditrisiko unterliegen würden. Als vollends risikofrei bewertet zu werden entspricht allerdings, selbst aus dieser engen Perspektive heraus, mehr einem erstrebenswerten Ideal als einem wirklich greifbaren Ziel. Umgekehrt kann es verheerende Folgen haben, wenn ein Vermögenswert fälschlicherweise als risikofrei bewertet wird. Das war vor der jüngsten Krise für zahlreiche Staaten der Fall und trifft für einige Länder nach wie vor zu. Als „risikofrei“ werden daher im Folgenden jene Schuldtitel bezeichnet, von denen mit ausreichend hoher Wahrscheinlichkeit angenommen werden kann, dass sie an die Gläubiger zurückgezahlt werden, sodass die Finanzmarktteilnehmer bei ihren Anlageentscheidungen das Kreditrisiko solcher Papiere vernachlässigen können. Derartige Papiere tragen dazu bei, dass das Finanzsystem reibungslos und effizient funktioniert.

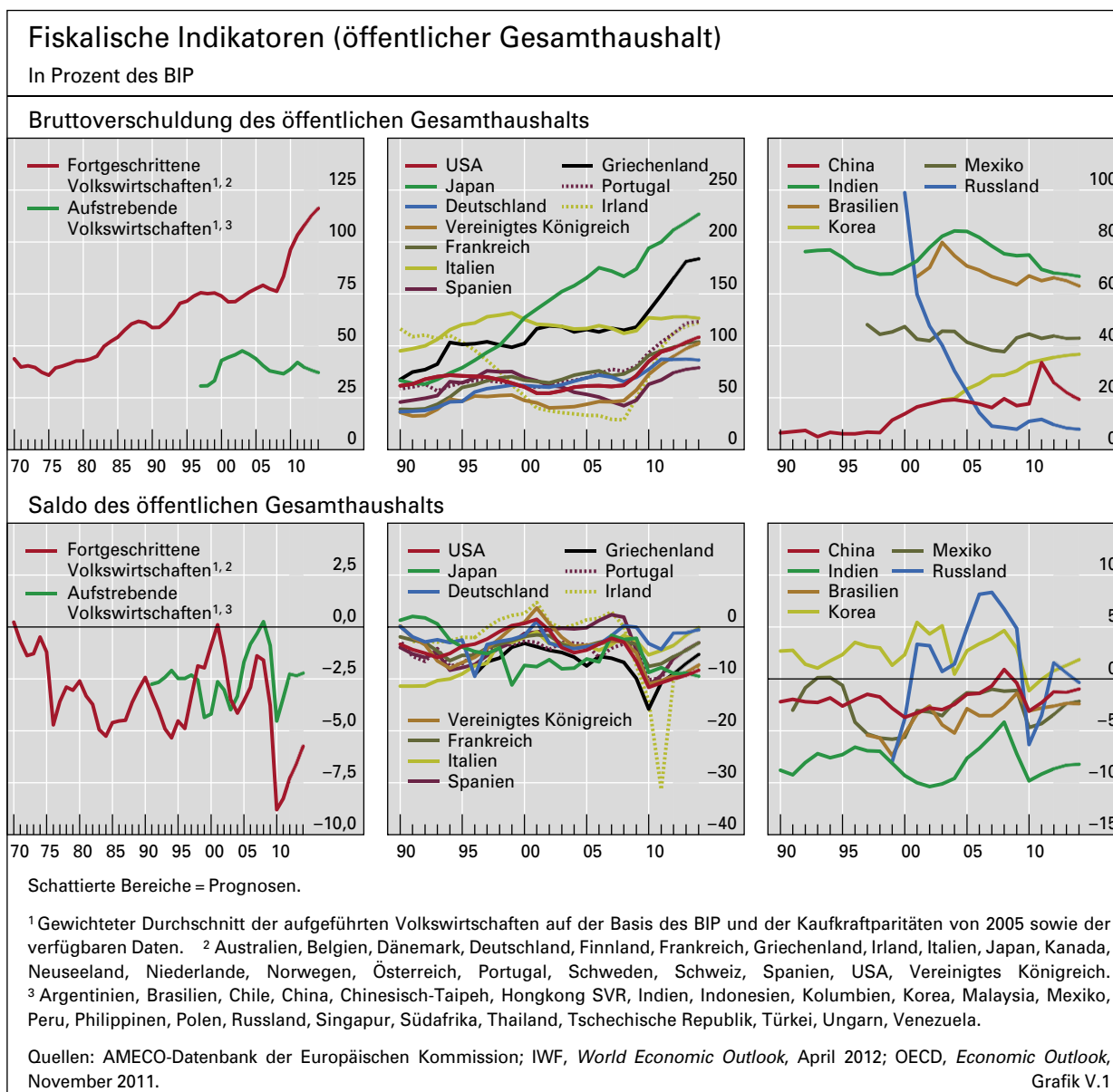
Verschlechtert sich die Kreditwürdigkeit eines Staates, hat das nachteilige Auswirkungen auf die Finanzstabilität, auf die Durchführung und Glaubwürdigkeit der Fiskal- und Geldpolitik, auf das Funktionieren der Finanzmärkte und auf die Finanzierungsbedingungen des privaten Sektors. Das erhöhte Ausfallrisiko von Staaten ist besonders besorgniserregend im gegenwärtigen Umfeld kraftlosen Wirtschaftswachstums, nach wie vor angeschlagener Finanzmärkte und stark beanspruchter Zentralbanken. Das Gebot der Stunde lautet daher: Rückkehr zu tragfähigen öffentlichen Finanzen.

Der folgende Abschnitt befasst sich mit der Bonitätsverschlechterung staatlicher Schuldner und geht deren Hauptursachen auf den Grund. Im Anschluss werden die Auswirkungen dieser Entwicklung behandelt, ehe zuletzt Schlussfolgerungen bezüglich des Handlungsbedarfs gezogen werden.

Verlust des Status als risikofreier Schuldner – Ursachen und Auswirkungen

Öffentliche Finanzen

Zweifel an der Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften waren schon lange vor Ausbruch der jüngsten Finanzkrise aufgekommen. Schließlich waren die expliziten öffentlichen Schuldenquoten dort von Mitte der 1970er Jahre bis Mitte der 1990er Jahre stetig gewachsen. Dieser Trend schwächte sich im darauffolgenden Jahrzehnt zwar ab, was auf eine Kombination aus dynamischem Weltwirtschaftswachstum und haushaltspolitischen Konsolidierungsbestrebungen sowohl in Europa als auch in den USA zurückzuführen war. Dennoch blieb die Verschuldung recht hoch. Im Zuge der globalen Finanzkrise schnellten die Schuldenquoten dann drastisch in die Höhe (Grafik V.1).



Als wäre die explizite öffentliche Verschuldung nicht bereits beunruhigend genug, stellt sich die Haushaltslage noch prekärer dar, wenn die angesichts einer alternden Bevölkerung prognostizierten Zuwächse der öffentlichen Renten- und Gesundheitsausgaben einkalkuliert werden.¹ Schätzungen zufolge werden diese Ausgaben in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften von 2010 bis 2050 um durchschnittlich 7,9 Prozentpunkte des BIP steigen.²

Kredit- und Vermögenspreisbooms hatten überdies in einer Reihe fortgeschrittener Volkswirtschaften die Haushaltssituation vor der Krise günstiger erscheinen lassen, als sie tatsächlich war. Die Regierungen einiger Länder, insbesondere Irlands und Spaniens, wiegten sich angesichts der steigenden Steuereinnahmen in trügerischer Sicherheit. Diese Einnahmen beruhten aber, wie sich herausstellen sollte, ausschließlich auf nicht tragfähigen Finanzbooms.³ Die temporäre Zunahme des Steueraufkommens im Finanz- und Immobiliensektor ließ die staatlichen Haushaltssalden vorübergehend auf ein Niveau anschwellen, das jenes übertraf, das üblicherweise mit zyklischen Wirtschaftsaufschwüngen in Verbindung gebracht wird. In der Folge überschätzten öffentliche Entscheidungsträger die strukturellen Haushaltssalden (s. Kasten).⁴ Derartige Fehleinschätzungen verleiteten dazu, die Fiskalpolitik zu lockern, was sich beim Platzen der Finanzblasen als gefährlich herausstellte.

Die Haushaltslage in den aufstrebenden Volkswirtschaften hebt sich auf den ersten Blick deutlich positiv von jener in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften ab. So verharrten in diesen Ländern Haushaltsdefizit und Staatsverschuldung (gemessen am BIP) in der Regel auf einem viel niedrigeren Niveau (Grafik V.1). Seit 2010 ist darüber hinaus zu beobachten, dass die öffentlichen Schuldenquoten im Durchschnitt abnehmen.

Der Schein trügt allerdings etwas, denn nicht in allen aufstrebenden Volkswirtschaften dürfte der zugrundeliegende Haushalt gleichermaßen solide sein. Grafik V.1 zeigt, dass die Haushaltspositionen im Ländervergleich ziemlich heterogen sind. Die sog. Schuldentoleranz ist in den aufstrebenden Volkswirtschaften im Allgemeinen niedriger als in den fortgeschrittenen Ländern. Dies ist auf eine Vielzahl von Faktoren zurückzuführen, u.a. frühere Zahlungsausfälle und eine geringere Steuerkapazität. Weil auch in vielen aufstrebenden Volkswirtschaften die Bevölkerung altert, kommen im Zusammenhang mit dem Renten- und Gesundheitswesen auf diese Länder beträchtliche Mehrausgaben zu (für den Zeitraum 2010 bis 2050 in Höhe von

¹ Siehe S. Cecchetti, M. Mohanty und F. Zampolli, „The future of public debt: prospects and implications“, *BIS Working Papers*, Nr. 300, März 2010, und IWF, *Global Financial Stability Report*, April 2012, Kapitel 4.

² Gewichteter Durchschnitt auf der Basis des BIP und der Kaufkraftparitäten von 2005 der in Fußnote 2 von Grafik V.1 aufgeführten fortgeschrittenen Volkswirtschaften, für die Schätzungen verfügbar sind in IWF, Fiscal Affairs Department, „*The challenge of public pension reform in advanced and emerging economies*“, Dezember 2011, und IWF, Fiscal Affairs Department, „*Macro-fiscal implications of health care reform in advanced and emerging economies*“, Dezember 2010.

³ Siehe J. Suárez, „The Spanish crisis: background and policy challenges“, *CEPR Discussion Papers*, Nr. 7909, Juli 2010.

⁴ Siehe auch BIZ, *81. Jahresbericht*, Juni 2011, Kapitel II.

Finanzzyklus, Produktionspotenzial und konjunkturbereinigte Haushaltssalden

Schätzungen des Produktionspotenzials erfüllen bei der Feinabstimmung wirtschaftspolitischer Maßnahmen einen wichtigen Zweck: Sie helfen den Entscheidungsträgern, zwischen vorübergehenden Schwankungen und längerfristigen Trends zu unterscheiden. Die Differenz zwischen der tatsächlichen Produktion und dem Produktionspotenzial wird allgemein als Produktionslücke bezeichnet, wobei sich das Produktionspotenzial allerdings nicht unmittelbar beobachten lässt. In diesem Kasten wird gezeigt, wie aus Informationen über den Finanzzyklus Schätzungen des Produktionspotenzials und der Produktionslücke abgeleitet und dann für die Messung der strukturellen Haushaltssalden verwendet werden können.

Am häufigsten werden solche Schätzungen ausgehend vom langfristigen Trend der tatsächlichen Produktion auf rein statistischer Basis (z.B. durch den Hodrick-Prescott-Filter/HP-Filter) ermittelt. Dieses Verfahren ist einfach, stützt sich aber nicht auf zusätzliche Informationen über Wirtschaftsbeziehungen. Andere Ansätze sind stärker modellbasiert und bilden in sehr unterschiedlichem Ausmaß Wirtschaftsdaten ab. Das Verhältnis zwischen den Kapazitätsreserven und der Inflation (Phillips-Kurve) wird am häufigsten einbezogen. Der Grundgedanke dabei ist, dass sich die Inflation relativ zur Produktionslücke verändert. Bei einigen Ansätzen wird darüber hinaus auch die Produktionsfunktion der Wirtschaft berücksichtigt.

Die bestehenden Ansätze erfassen keine Daten zum Finanzzyklus. Vieles deutet jedoch darauf hin, dass die Finanzmarktbedingungen die Produktion wesentlich beeinflussen können. Das gilt insbesondere für Phasen, in denen das Kreditvolumen und die Vermögenspreise auf ein unhaltbares Niveau ansteigen und dadurch finanzielle Ungleichgewichte entstehen. Beispielsweise würden bestimmte Muster im Anlage- und Konsumverhalten, die sich parallel dazu verfestigen können, mit der Zeit zu gravierenden Fehlallokationen der Produktion und des Kapitalstocks führen. Solche längerfristig nicht aufrechterhaltenden Booms können, obwohl sie anfänglich unproblematisch erscheinen, das nachhaltige Wachstum untergraben. Halten die Booms länger an, gehen die Produktionszuwächse nämlich zusehends über ein tragfähiges Niveau hinaus.

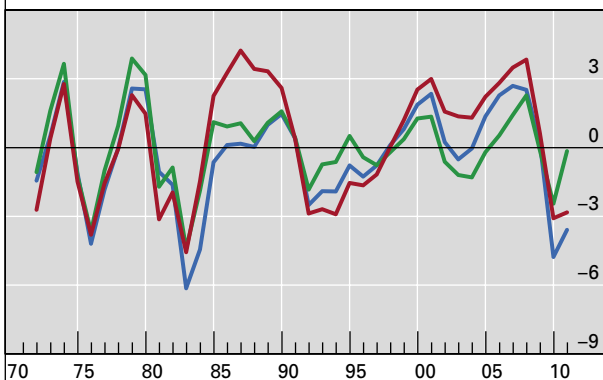
Vor diesem Hintergrund soll hier die gängigste statistische Methode zur Schätzung des Produktionspotenzials (der HP-Filter) um Informationen zum Finanzzyklus erweitert werden. Zur leichteren Darstellung werden nur Kreditaggregate herangezogen.[®] Als allgemeiner Näherungswert für die Finanzmarktbedingungen dient im Speziellen die prozentuale Veränderung der Kredite an den privaten Sektor (inflationsbereinigt) gegenüber dem Stichprobendurchschnitt. Das Gewicht dieser Variable wird parallel zum Anstieg des Kreditvolumens (im Verhältnis zum BIP) über normale historische Niveaus hinaus allmählich erhöht. Letzteres deutet auf eine unhaltbare Entwicklung bzw. den Aufbau finanzieller Ungleichgewichte hin.

Zur Veranschaulichung werden in Grafik V.A.1 die auf unterschiedliche Weise ermittelten Produktionslücken der USA und Spaniens (kreditbasiert; HP-Filter sowie OECD-Schätzung auf Basis des Produktionsfunktionsansatzes) einander gegenübergestellt. Dieser Vergleich verdeutlicht, dass die kreditbasierten Schätzungen für die Phasen eines unhaltbaren Kreditbooms, die vor der jüngsten Finanzkrise in

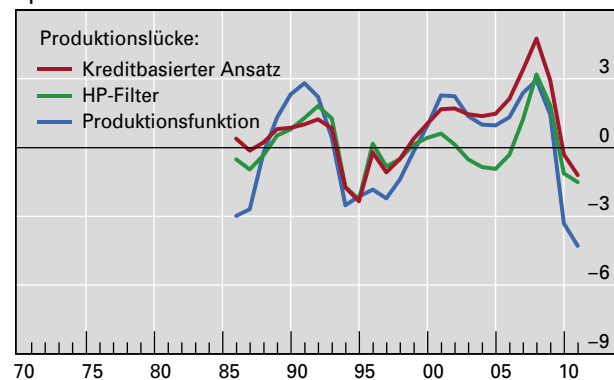
Unterschiedliche Schätzungen der Produktionslücke

Prozentpunkte

USA



Spanien



Quellen: OECD, *Economic Outlook*, November 2011; Angaben der einzelnen Länder; Berechnungen der BIZ.

Grafik V.A.1

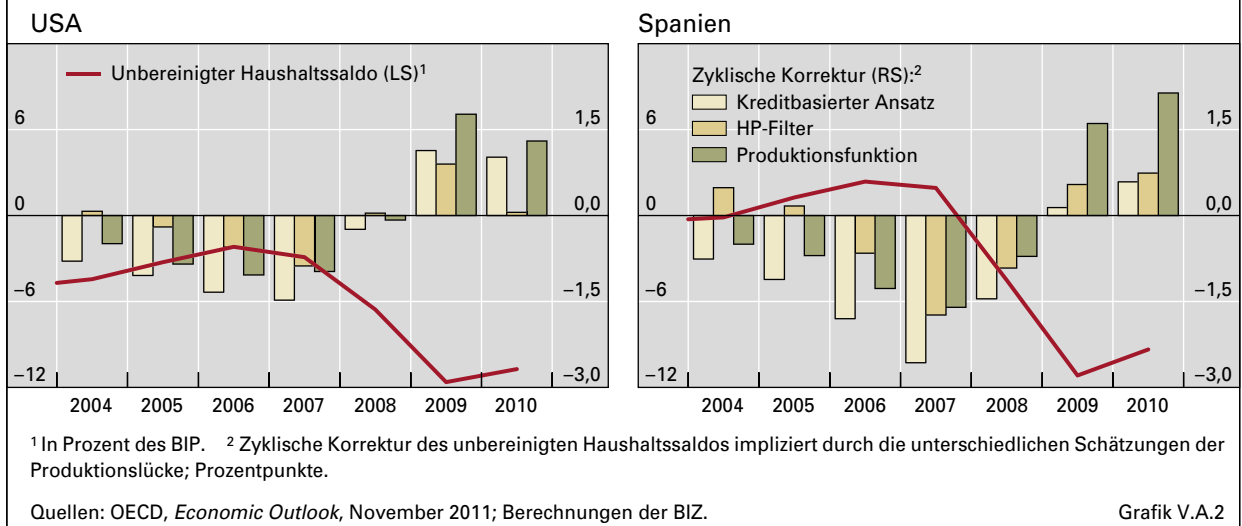
beiden Ländern auftraten, ein viel geringeres Produktionspotenzial anzeigen. Was hingegen die Phasen betrifft, in denen sich das Kreditvolumen weniger stark veränderte, decken sich die Ergebnisse der verschiedenen Ansätze relativ stark. Eine solche Phase erlebten die USA beispielsweise in den 1970er Jahren, als die Finanzmarktregulierung verschärft wurde.

Um abzuschätzen, wie sich die Unterschiede zwischen den Produktionslücken-Schätzungen auf die Wirtschaft auswirken, werden diese Schätzungen zur Konjunkturbereinigung der öffentlichen Haushalts-salden herangezogen. Zur Konstruktion solcher strukturellen Haushaltssalden sind für verschiedene Steuerkategorien und Staatsausgaben Elastizitätsschätzungen hinsichtlich der Produktionslücke erforderlich. Hierfür kommen OECD-Schätzungen zum Einsatz.[®] In diesem Zusammenhang ist zu beachten, dass nicht um die zusätzlichen Effekte, die ein Auftrieb der Vermögenspreise auf die Staatseinnahmen haben kann, korrigiert wird. Die Unterschiede zwischen den konjunkturbereinigten Haushaltssalden spiegeln daher rein die Abweichungen in den Schätzungen der Produktionslücke wider.

Grafik V.A.2 zeigt die unbereinigten Haushaltssalden der USA und Spaniens sowie die von den unterschiedlichen Schätzungen der Produktionslücke implizierten zyklischen Korrekturen. Ein Unterschied von mehr als einem halben Prozentpunkt wird in diesem Zusammenhang landläufig als wirtschaftlich signifikant eingestuft. Ersichtlich ist, dass sich die Unterschiede zwischen den kreditbasierten und den übrigen Schätzungen generell in dieser Größenordnung bewegen. Es zeigt sich zudem, dass die kreditbasierten konjunkturbereinigten Salden während unhaltbarer Kreditbooms am geringsten sind. Das steht im Einklang mit der – durch Folgeereignisse bestätigten – Auffassung, dass solche Booms ein unrealistisch positives Bild der öffentlichen Finanzen zeichnen.

[®] Eine breiter angelegte Analyse würde auch Informationen zu den Vermögenspreisen enthalten, insbesondere den Immobilienpreisen (s. Kapitel III sowie M. Drehmann, C. Borio und K. Tsatsaronis, „Characterising the financial cycle: don't lose sight of the medium term!“, *BIS Working Papers*, erscheint demnächst). Für Details zur Ableitung der Schätzungen s. C. Borio, P. Disyatat und M. Juselius, „Rethinking potential output: embedding information about the financial cycle“, *BIS Working Papers*, erscheint demnächst. [®] Siehe N. Girouard und C. André, „Measuring cyclically adjusted budget balances for OECD countries“, *OECD Economics Department Working Papers*, Nr. 434, 2005.

Haushaltssaldo und zyklische Korrektur



durchschnittlich 7,0 Prozentpunkten des BIP).⁵ In einigen dieser Länder dürfte sich die öffentliche Haushaltslage auch durch potenziell untragbare Kredit- und Vermögenspreisbooms günstiger darstellen, als sie tatsächlich ist (Kapitel III).

Ein Indikator für die fiskalpolitische Nachhaltigkeit ist die fiskalische Lücke („fiscal gap“). Sie beziffert die Korrektur, die in den konjunkturbereinigten

⁵ Gewichteter Durchschnitt auf der Basis des BIP und der Kaufkraftparitäten von 2005 der in Fußnote 3 von Grafik V.1 aufgeführten aufstrebenden Volkswirtschaften, für die Schätzungen verfügbar sind in IWF, Fiscal Affairs Department, 2011, op. cit., und IWF, Fiscal Affairs Department, 2010, op. cit.

Primärsalden erforderlich ist, um die Schuldenquote über einen festgelegten Zeithorizont wieder auf ein tragfähiges Niveau zurückzuführen.⁶ Über das optimale Niveau der Schuldenquote mögen die Meinungen auseinandergehen; als Faustregel kann jedoch eine durch die bisherige empirische Forschung belegte Annahme herangezogen werden: Ein Anstieg auf über 85% wirkt wachstumshemmend.⁷ Wenn dem so ist und angesichts der jüngsten Erfahrungen, würde dies bedeuten, dass die Schuldenquote deutlich unter 85% liegen müsste, damit während eines Abschwungs ein gewisser Spielraum besteht, um eine antizyklische Fiskalpolitik zu betreiben und die öffentliche Verschuldung zu erhöhen.

Zur Veranschaulichung kann ein Beispiel dienen, in dem von einer Benchmark-Quote von 50% (also mit ausreichend Spielraum nach oben) für den langfristigen Zeithorizont bis 2050 ausgegangen wird. Mit Blick auf diese grobe Referenzgröße müssten die meisten fortgeschrittenen Volkswirtschaften ihren konjunkturbereinigten Primärsaldo gegenüber den für 2012 prognostizierten Werten⁸ (gemäß OECD-Schätzungen, s. Tabelle V.1) umgehend um mindestens 3% des BIP verbessern, wenn gleichzeitig die erwarteten Mehrausgaben im Renten- und Gesundheitswesen berücksichtigt werden.⁹ Besonders große fiskalische Lücken weisen 2012 Irland, Japan, die USA und das Vereinigte Königreich auf, nämlich über 8% des BIP; es folgen Frankreich, Kanada und die Niederlande (zwischen 5,4% und 6,3% des BIP). Griechenland, Italien und Portugal verzeichnen für dieses Jahr geringere fiskalische Lücken (zwischen 2,6% und 3,3% des BIP), was hauptsächlich darauf zurückzuführen ist, dass die für 2012 prognostizierten konjunkturbereinigten Primärsalden dank der jüngsten Bemühungen zur Haushaltskonsolidierung positiver ausfallen. Unter den betrachteten Ländern hat nur Schweden keinen Handlungsbedarf. Die beträchtlichen Fiskallücken vieler fortgeschrittener Volkswirtschaften machen deutlich, dass große Anpassungen bei den Staatshaushalten notwendig sind, um zu nachhaltig gesicherten öffentlichen Finanzen zurückzukehren.

Die Anfälligkeit der öffentlichen Finanzen wird nicht nur durch langfristige fiskalpolitische und gesamtwirtschaftliche Trends bestimmt. Eine Rolle spielt auch die Besitzverteilung von Staatsanleihen unter in- und ausländischen Haltern (Grafik V.2). Wird, wie im Fall Brasiliens und Japans, ein größerer Teil der Anleihen im Inland gehalten, kann das unter sonst gleichen Rahmenbedingungen höhere Schuldenquoten vorübergehend stützen: Eine Kapitalflucht ins Ausland birgt weniger Gefahrenpotenzial, und das inländische Einkommen wird durch die Zinszahlungen in geringerem Maße geschmälert. Entfällt außerdem ein größerer Anteil der im Ausland gehaltenen Staats-

⁶ Dabei handelt es sich um eine unvollkommene Näherungsgröße, da die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen auch durch Faktoren mitbestimmt wird, die in der fiskalischen Lücke nicht abgebildet sind.

⁷ Siehe S. Cecchetti, M. Mohanty und F. Zampolli, „The real effects of debt“, *BIS Working Papers*, Nr. 352, September 2011.

⁸ Auf der Basis von Prognosen aus dem Jahr 2011.

⁹ Siehe OECD, „Fiscal consolidation: How much is needed to reduce debt to a prudent level?“, *OECD Economics Department Policy Notes*, Nr. 11, April 2012, sowie R. Merola und D. Sutherland, „Fiscal consolidation: Part 3. Long-run projections and fiscal gap calculations“, *OECD Economics Department Working Papers*, Nr. 934, Januar 2012; hier finden sich auch Einzelheiten zu den den Projektionen zugrundeliegenden Annahmen.

Entwicklung der fiskalischen Lücke					
Prozentpunkte					
	Fiskalische Lücke ¹		Veränderung der fiskalischen Lücke ² (2007–12), aufgeschlüsselt nach		
	2007 ³	2012	Veränderung des zugrundeliegenden Primärsaldos	Veränderung des Schulden- stands	Veränderung der Schuldzinsen
Japan	7,4	12,2	2,6	1,7	0,4
Neuseeland	3,2	9,6	5,5	0,8	0,1
USA	3,8	9,4	5,0	1,2	-0,5
Luxemburg	9,3	9,3	0,0	0,0	0,0
Irland	3,1	8,6	2,3	2,3	1,0
Vereinigtes Königreich	6,5	8,5	1,9	1,2	-1,1
Niederlande	5,4	6,3	1,0	0,3	-0,4
Belgien	4,6	6,0	1,5	0,3	-0,4
Finnland	3,8	5,7	1,4	0,4	0,1
Kanada	3,5	5,5	2,5	0,4	-0,9
Frankreich	4,8	5,4	0,3	0,9	-0,5
Slowakei	4,9	5,2	-0,8	0,7	0,4
Deutschland	4,1	4,8	1,2	-0,1	-0,4
Polen	1,9	4,7	1,7	0,6	0,5
Österreich	3,5	4,6	0,9	0,5	-0,3
Tschechische Republik	5,0	4,6	-1,2	0,7	0,1
Korea	4,3	4,3	0,0	0,0	0,0
Spanien	3,1	4,2	0,7	0,7	-0,3
Ungarn	6,6	3,5	-3,1	0,1	-0,1
Griechenland	7,8	3,3	-6,3	1,4	0,4
Australien	2,4	3,2	0,5	0,5	-0,2
Portugal	4,2	3,0	-1,9	0,5	0,2
Italien	3,7	2,6	-1,0	0,1	-0,3
Schweiz	2,2	2,2	0,0	0,0	0,0
Dänemark	1,7	2,0	0,1	0,1	0,1
Schweden	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

¹ Unmittelbar erforderlicher Anstieg des zugrundeliegenden Primärsaldos in Prozent des BIP, um die Bruttoverschuldung bis 2050 auf 50% des BIP zu reduzieren; einschließlich der Kosten für die Gesundheitsfürsorge und Langzeitpflege sowie der prognostizierten Zunahme bei den Rentenausgaben. ² Der Beitrag der Veränderung entspricht der Differenz der in einer Basissimulation ermittelten Fiskallücken. Dabei werden die Ausgaben für Renten, Gesundheitsfürsorge und Langzeitpflege als ein konstant bleibender Anteil des BIP angenommen. Ein negativer Beitrag impliziert eine Verbesserung der zugrundeliegenden Haushaltsposition bzw. einen Rückgang des für die Staatsschuld gezahlten Zinssatzes, jeweils bezogen auf den Zeitraum von 2007 bis 2012 (Prognosewert). ³ Die implizite fiskalische Lücke berücksichtigt die Auswirkungen der zugrundeliegenden Haushaltsposition, Schuldenstände und Zinssätze des Jahres 2007 auf die Lücke im Jahr 2012.

Quelle: OECD, „Fiscal consolidation: how much is needed to reduce debt to a prudent level?“, *OECD Economics Department Policy Notes*, Nr. 11, April 2012.

Tabelle V.1

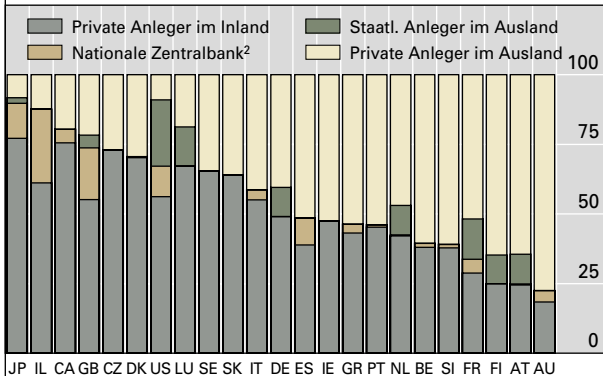
anleihen auf staatliche Anleger, kann das, wie im Fall der USA, stabilere Finanzierungskosten für den Staat bedeuten. Staatliche Anleger reagieren nämlich tendenziell weniger auf kurzfristige Wirtschaftsdaten und auf abrupte Ausschläge in der weltweiten Risikoaversion.

Auch die Nettoauslandsvermögensposition kann sich auf die Nachhaltigkeit der Staatsfinanzen auswirken. Jene Länder, die am stärksten in den Sog

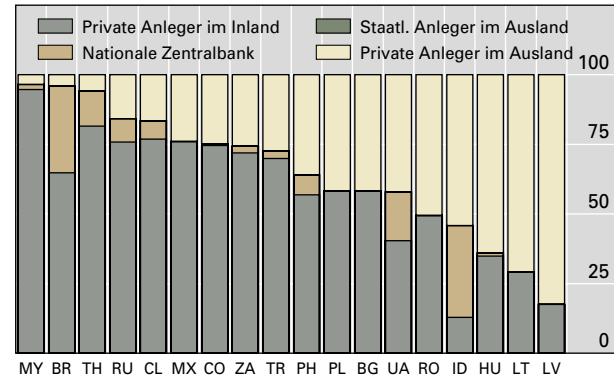
Halter von Staatsschuldtiteln¹

In Prozent des ausstehenden Gesamtbetrags

Fortgeschrittene Volkswirtschaften



Aufstrebende Volkswirtschaften



JP IL CA GB CZ DK US LU SE SK IT DE ES IE GR PT NL BE SI FR FI AT AU

MY BR TH RU CL MX CO ZA TR PH PL BG UA RO ID HU LT LV

AT = Österreich; AU = Australien; BE = Belgien; BG = Bulgarien; BR = Brasilien; CA = Kanada; CL = Chile; CO = Kolumbien; CZ = Tschechische Republik; DE = Deutschland; DK = Dänemark; ES = Spanien; FI = Finnland; FR = Frankreich; GB = Vereinigtes Königreich; GR = Griechenland; HU = Ungarn; ID = Indonesien; IE = Irland; IL = Israel; IT = Italien; JP = Japan; LT = Litauen; LU = Luxemburg; LV = Lettland; MX = Mexiko; MY = Malaysia; NL = Niederlande; PH = Philippinen; PL = Polen; PT = Portugal; RO = Rumänien; RU = Russland; SE = Schweden; SI = Slowenien; SK = Slowakei; TH = Thailand; TR = Türkei; UA = Ukraine; US = USA; ZA = Südafrika.

¹ Vereinigtes Königreich und USA: Daten für Q4 2011; Brasilien und Spanien: Daten für Q3 2011; Australien, Frankreich, Israel und Japan: Daten für Q2 2011; Deutschland: Daten für Q1 2011; übrige aufstrebende Volkswirtschaften: Daten für Q2 2011; übrige fortgeschrittene Volkswirtschaften: Daten für Q4 2010. Bruttoverschuldung des öffentlichen Gesamthaushalts, außer in Australien (Staatspapiere des Commonwealth, einschl. Schatzanweisungen), Kanada (Anleihen und kurzfristige Papiere des kanadischen Staates), Frankreich (börsengängige Staatspapiere), Israel (handelbare Staatsanleihen), Japan (Anleihen des Zentralstaates, u.a. auch der Japan Post Bank, die zu 100% JP Holdings gehört, die wiederum zu 100% im Eigentum der Regierung steht), Spanien (marktgängige Papiere des Zentralstaates), dem Vereinigten Königreich (Anleihen des Zentralstaates) und den USA (Schatzpapiere, einschl. nicht marktgängiger Schuldtitel). ² Ohne EZB.

Quellen: IWF, *Fiscal Monitor*, April 2012, und *World Economic Outlook*, April 2012; OECD, *Economic Outlook*, November 2011; Weltbank, *Quarterly External Debt Statistics*; Berechnungen der BIZ. Grafik V.2

der Schuldenkrise im Euro-Raum geraten sind, weisen gemessen am BIP eine große negative Nettoauslandsvermögensposition auf. Mit -108% des BIP verzeichnete Portugal Ende 2011 die größte negative Nettoauslandsvermögensposition, gefolgt von Irland (-95%), Spanien (-86%) und Griechenland (-73%). Die große positive Position Japans (51%) wiederum trägt dazu bei, die prekäre Haushaltssituation des Landes zu entschärfen, und dies obwohl sich die japanische Schuldenquote 2011 auf 212% belief.

Auswirkungen der Finanzkrise auf die öffentlichen Finanzen

Infolge der Finanzkrise verdüsterte sich die Lage der öffentlichen Finanzen in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften zusehends. Praktisch alle entwickelten Staaten verzeichneten viel höhere Schuldenstände als 2007 (Grafik V.1). Auch die aufstrebenden Volkswirtschaften blieben nicht verschont; allerdings war dort der Anstieg der öffentlichen Verschuldung verhaltener.

Die marginalen Effekte der Finanzkrise auf die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen erschließen sich, wenn analysiert wird, wie sich die fiskalischen Lücken seit dem Ausbruch der Finanzkrise entwickelt haben. In etlichen großen fortgeschrittenen Volkswirtschaften (etwa in Japan, in den USA und im Vereinigten Königreich) weiteten sie sich stark aus, da dort die Haushaltsdefizite und die Verschuldung krisenbedingt anschwellen

(Tabelle V.1). In Irland und Spanien kam es den jüngsten Konsolidierungsbemühungen zum Trotz von 2007 bis 2012 ebenfalls zu einer Ausweitung. In beiden Ländern resultierte die Zunahme der Fiskallücke ungefähr zu gleichen Teilen aus dem Anstieg der Staatsverschuldung und dem Anstieg des konjunkturbereinigten Primärsaldos.

Mehrere Faktoren erklären, warum als Reaktion auf die Krise die Defizite beträchtlich zugenommen haben. Erstens verkleinerten sich die nicht diskretionären Komponenten des Staatshaushalts, als die Staatseinnahmen sanken und die automatischen Ausgaben zunahmen. Zweitens führten viele Regierungen umfangreiche Konjunkturprogramme durch, um dem Wirtschaftsabschwung gegenzusteuern. Drittens griffen unmittelbar nach der Krise zahlreiche Staaten den heimischen Finanzinstituten unter die Arme – mittels Programmen zum Ankauf von Vermögenswerten, direkten Eigenkapitalzuführungen sowie Schuldengarantien. Viele dieser Finanzhilfen nahmen beträchtliche Ausmaße an, und die Initialkosten erreichten bis zu 55% des BIP.¹⁰ Wie bereits erwähnt gingen darüber hinaus in Ländern, die vor der Krise Kredit- und Vermögenspreisbooms erlebt hatten, die Steuereinnahmen ungleich stärker zurück, als dies normalerweise bei einem Konjunkturabschwung der Fall ist.

Auswirkungen der öffentlichen Haushaltsprobleme auf das Finanzsystem

Die Krise löste eine negative Rückkopplung zwischen dem Kreditrisiko von Banken und demjenigen von Staaten aus. Mit anderen Worten: Die Schwäche des Finanzsystems belastete die öffentlichen Finanzen, und umgekehrt litten die Finanzinstitute darunter, dass sich die wahrgenommene Kreditwürdigkeit staatlicher Schuldner verschlechterte.

Dass staatliche Schuldner zunehmend als weniger kreditwürdig eingeschätzt wurden, setzte dem Finanzsektor über eine Reihe von Kanälen zu.¹¹ So mussten Banken Marktwerteinbußen bei ihren Beständen an Staatsanleihen hinnehmen. Zudem hat sich die Verfügbarkeit erstklassiger Sicherheiten verringert, was die Refinanzierung der Banken erschwert (s. nächster Abschnitt und Kapitel VI). Das gesunkene Vertrauen in die Fähigkeit der Staaten, als Auffangnetz für das Finanzsystem zu fungieren, hat darüber hinaus die Mittelaufnahme von Finanzinstituten verteuert. Am deutlichsten trat dieses Phänomen in Griechenland, Italien, Portugal und Spanien zutage. Dort mussten die Banken im vergangenen Jahr schlechtere All-in-Ratings hinnehmen, weil die wahrgenommene staatliche Unterstützung für den Bankensektor zurückgegangen war.¹² Zu guter Letzt sind die nicht mehr als risikofrei eingestufteten Staatsanleihen in den Anlageportfolios nun ein engeres Substitut für Banktitel. Die Verdrängung von Bankschuldverschreibungen durch Staatsanleihen wird dadurch wahrscheinlicher. Dieser Effekt ist zwar nicht auf Banken beschränkt,

¹⁰ Siehe C. Borio, B. Vale und G. von Peter, „Resolving the financial crisis: are we heeding the lessons from the Nordics?“, *BIS Working Papers*, Nr. 311, Juni 2010.

¹¹ Siehe Ausschuss für das weltweite Finanzsystem, „The impact of sovereign credit risk on bank funding conditions“, *CGFS Publications*, Nr. 43, Juli 2011.

¹² Siehe N. Tarashev, „Verschiedene Ursachen der jüngsten Herabstufungen von Bankenratings“, *BIZ-Quartalsbericht*, Dezember 2011, S. 16–17.

trifft sie angesichts ihres beträchtlichen Finanzierungsbedarfs aber härter als andere Schuldner des privaten Sektors.

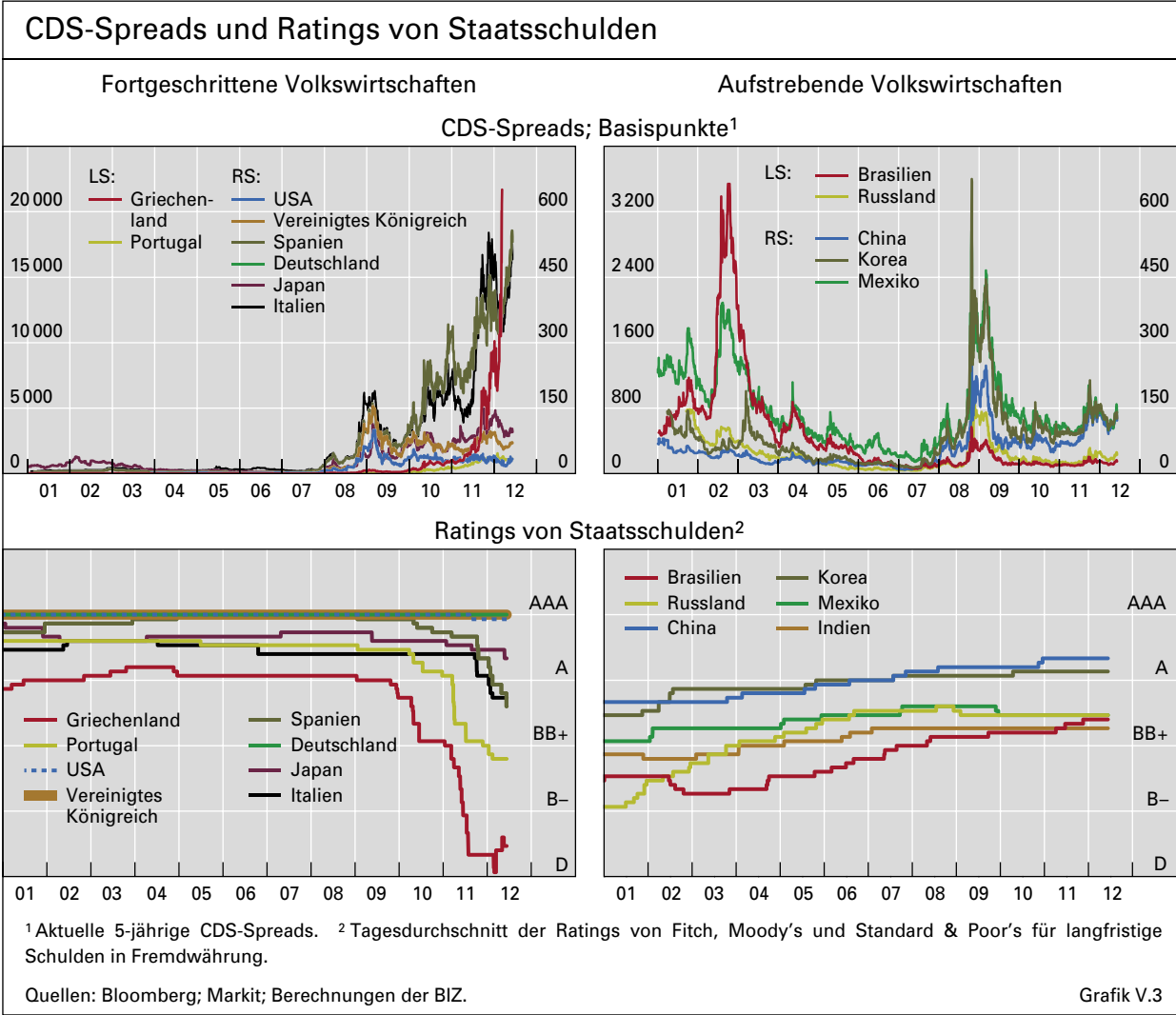
Die Marktpreise spiegeln die erhöhten Ansteckungsrisiken zwischen dem Finanz- und dem Staatssektor klar wider. Seit Anfang 2010 verstärkte sich die Korrelation zwischen den Spreads von CDS auf Bank- und Staatsanleihen erheblich, und zwar nicht nur innerhalb eines Landes, sondern vielfach auch über verschiedene Länder hinweg. Der Korrelationskoeffizient zwischen den täglichen Veränderungen der Spreads von CDS auf französische Bank- und Staatsanleihen beispielsweise erhöhte sich von 0,38 (2008/09) auf 0,79 (2010/11). Merkbare Zuwächse wurden im gleichen Zeitraum auch in Deutschland (von 0,33 auf 0,66), Italien (von 0,53 auf 0,78), Spanien (von 0,38 auf 0,71) und dem Vereinigten Königreich (von 0,34 auf 0,71) registriert.

Reaktionen auf die sich verschlechternde Finanzlage von Staaten

In den vergangenen Jahren ist die langfristige Schuldenfinanzierung für viele (aber nicht alle) fortgeschrittene Volkswirtschaften empfindlich teurer geworden. Insbesondere mit Blick auf die Kreditwürdigkeit einiger Länder des Euro-Raums kamen erhebliche Bedenken auf. So zogen die Renditen 10-jähriger griechischer, irischer und portugiesischer Staatsanleihen 2010 kräftig an. Die griechischen und portugiesischen Renditen schnellten 2011 noch weiter in die Höhe und erreichten per Jahresende 35,0% bzw. 13,4%. Nachdem den drei Ländern der Zugang zu den Märkten praktisch verschlossen war, ersuchten ihre Regierungen um internationale Unterstützung. Die langfristigen Finanzierungskosten von Italien und Spanien, deren aggregierte Staatsverschuldung 2011 rund € 2,7 Bio. betrug, stiegen bis Ende Mai 2012 auf 5,9% bzw. 6,6%. Dagegen sanken infolge der Flucht in sichere Anlagen die Renditen 10-jähriger Staatsanleihen Deutschlands, Japans und der USA auf 1,2%, 0,8% bzw. 1,6% (Stand Ende Mai 2012).

Noch massiver war der Anstieg des in den Kreditderivaten eingepreisten Kreditrisikos von Staaten. In vielen fortgeschrittenen Volkswirtschaften erklommen die Prämien von CDS auf Staatsschulden gegen Ende 2011 Rekordhöhen. Und auch wenn sie Anfang 2012 etwas rückläufig waren, sind sie nach wie vor sehr hoch (Grafik V.3 links oben). Die CDS-Spreads auf Staatsanleihen erhöhten sich selbst an denjenigen Anleihemärkten, die von der Flucht in sichere Anlagen und einer Verringerung der Finanzierungskosten profitierten.

Die Erosion der wahrgenommenen Kreditwürdigkeit fortgeschrittener Volkswirtschaften löste zahlreiche Bonitätsrückstufungen aus (Grafik V.3 links unten). Selbst den USA als Emittenten der weltweit am stärksten nachgefragten internationalen Reservewährung wurde im August 2011 von Standard & Poor's die Bonitätsbestnote entzogen, nachdem es einem US-Kongressausschuss nicht gelungen war, sich über eine mittelfristige Strategie zum strikten öffentlichen Schuldenabbau zu einigen. Ähnlich wie bei der Marktpreisentwicklung dürfte allerdings manche Ratingherabstufung nicht nur von der krisenbedingt ungünstigeren Lage der öffentlichen Haushalte herrühren, sondern auch daher, dass das Kreditrisiko von Staaten neu eingeschätzt wird: Was in Vor-krisenzeiten noch als tragbar galt, wird nun als riskanter eingestuft.



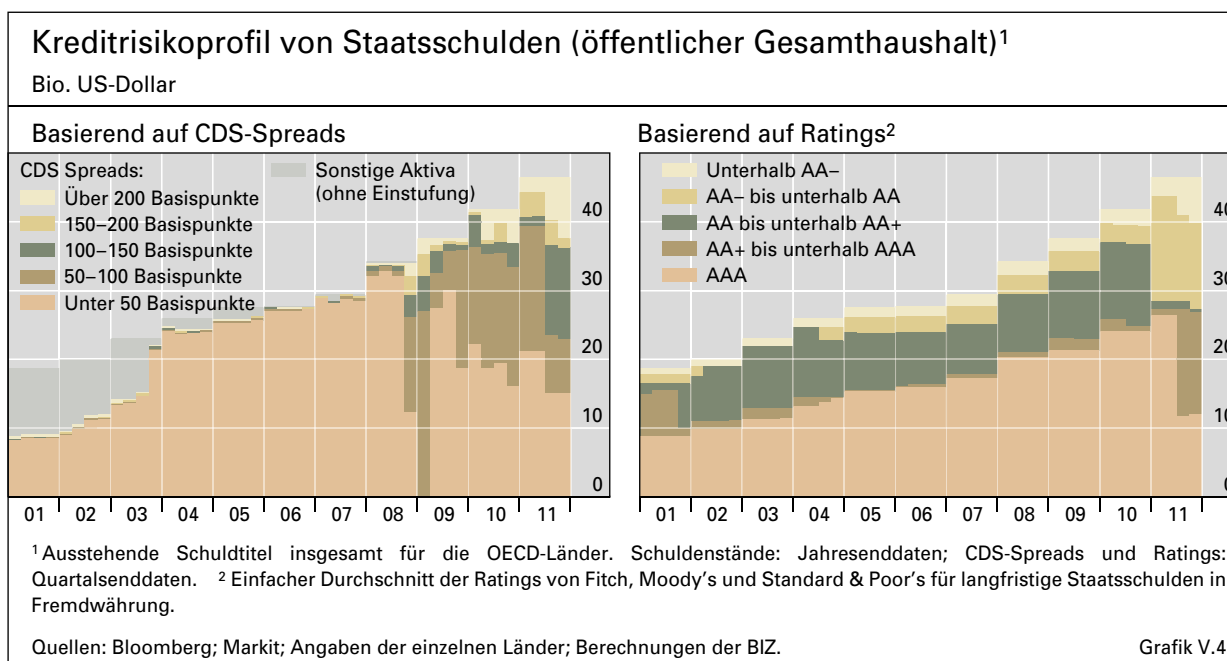
Die aufstrebenden Volkswirtschaften wurden im Unterschied zu den fortgeschrittenen Volkswirtschaften von den Märkten und Ratingagenturen besser beurteilt. Die wichtigsten aufstrebenden Volkswirtschaften verzeichneten in den letzten Jahren kaum Veränderungen bei den CDS-Spreads. In der zweiten Jahreshälfte 2011 zogen diese zwar etwas an, waren aber weit entfernt von den Höchstständen der Jahre 2008/09 (Grafik V.3 rechts oben). Was die Bonitätsbeurteilungen angeht, so zeigt der Trend seit zehn Jahren nach oben, wodurch bereits eine gewisse Annäherung an die fortgeschrittenen Volkswirtschaften erreicht wurde (Grafik V.3 rechts unten). Trotz dieses positiven Gesamtbilds ist die Lage nicht überall gleich. Einige kleinere aufstrebende Volkswirtschaften beispielsweise mussten in den letzten Jahren Ratingherabstufungen hinnehmen. Bei anderen wiederum blieben Ratings und Finanzierungskosten praktisch unverändert, obwohl ihre Wirtschaft kräftig expandierte. Viele aufstrebende Länder Asiens haben derzeit ein niedrigeres Rating als vor dem Beginn der Asien-Krise im Jahr 1997.

Auswirkungen des Verlusts des risikofreien Status

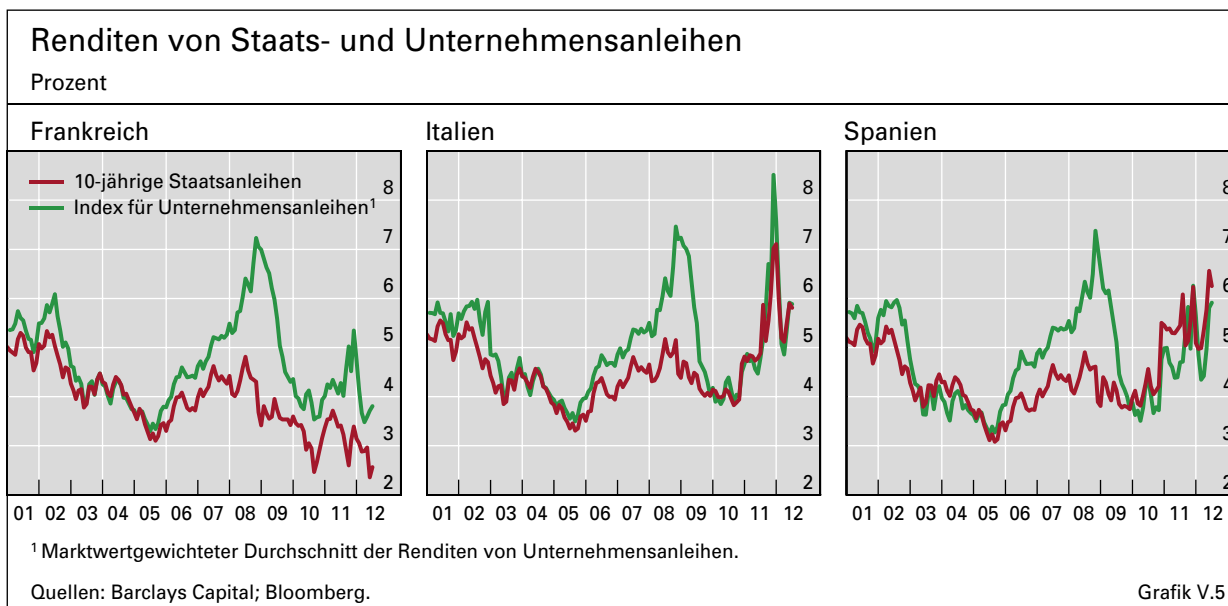
Sinkt die Kreditwürdigkeit eines Staates, hat dies etliche unerwünschte Folgen. Die Finanzstabilität leidet, ebenso die Glaubwürdigkeit der Wirtschaftspolitik, und für den privaten Sektor wird die Kreditaufnahme zusehends teurer.

Wird einem Staat der Status als risikofreier Schuldner entzogen, untergräbt das die Finanzstabilität. Ein Staat, dessen Schulden als riskant eingestuft werden, ist nicht mehr imstande, das Finanzsystem zuverlässig abzusichern und als letzte Bastion der Stabilität zu fungieren. Außerdem wird risikoscheuen Privatanlegern und Finanzintermediären damit ein wertvolles Instrument genommen, das in Krisenzeiten zur Geldanlage mit wertstabilisierender Wirkung (einschl. für Besicherungszwecke) genutzt werden kann. Tatsächlich hat sich das Kreditrisikoprofil des globalen Bestands an Staatsanleihen deutlich verschlechtert. Das signalisieren sowohl die CDS-Spreads als auch die Ratings (Grafik V.4 links bzw. rechts). Das weltweite Angebot an „sicheren“ Staatsanleihen hat sich folglich verringert, und das ausgerechnet zu einem Zeitpunkt, wo die Nachfrage nach risikofreien Anlagen infolge einer Flucht in die Sicherheit zugenommen hat. Die Folge ist eine erhebliche Verknappung an sicheren Vermögenswerten im globalen Finanzsystem.

Der größere Risikogehalt der Staatsverschuldung schwächt die gesamtwirtschaftliche Stabilität auch, indem er auf die Fiskal- und Geldpolitik durchschlägt. Er verringert beispielsweise den Spielraum für stabilisierende antizyklische fiskalpolitische Maßnahmen. Darüber hinaus kann er die Glaubwürdigkeit der Geldpolitik untergraben, wenn Befürchtungen einer fiskalpolitischen Beeinflussung der Geldpolitik („fiscal dominance“) und der Monetisierung von Staatsschulden aufkommen.¹³ Dadurch könnten die Inflationserwartungen aus ihrer Verankerung gerissen und die Volkswirtschaft destabilisiert werden.



¹³ Siehe auch BIZ, „Threat of fiscal dominance?“, *BIS Papers*, Nr. 65, Mai 2012.



Verschlechtert sich die wahrgenommene Kreditwürdigkeit eines Landes, bürdet das praktisch allen dort ansässigen privatwirtschaftlichen Kreditnehmern höhere Finanzierungskosten auf. Die Zinssätze für Staatsanleihen stellen für die Mehrheit dieser Kreditnehmer eine wirksame Untergrenze für ihre Finanzierungskosten dar¹⁴ und korrelieren vor allem in Krisenzeiten besonders stark mit diesen Kosten (Grafik V.5).¹⁵

Wie lässt sich der Status als risikofreier Schuldner zurückgewinnen?

Um ihre Schuldenstände wieder auf ein nachhaltiges Niveau zurückfahren und das Vertrauen in ihren Haushalt zurückgewinnen zu können, müssen die Regierungen in vielen fortgeschrittenen Volkswirtschaften ihre Haushalts-salden signifikant verbessern. Das ist der einzige Weg zurück zu nachhaltigem Wachstum. Hierfür ist es unabdingbar, die öffentlichen Finanzen entschlossen zu konsolidieren und die negative Rückkopplung zwischen dem Ausfallrisiko von Banken und demjenigen von Staaten zu unterbinden.

Etliche fortgeschrittene Volkswirtschaften haben die Konsolidierung ihrer Staatshaushalte bereits in Angriff genommen (Kapitel II), aber es bleibt noch viel zu tun. Das durchschnittliche konjunkturbereinigte Primärdefizit in Prozent des BIP sank gemäß OECD-Schätzungen in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften auf 4,1% im Jahr 2011 und soll weiter schrumpfen: auf 3,1% im Jahr 2012 und 2,1% im Jahr 2013. In den aufstrebenden Volkswirtschaften fiel der diesbezügliche Durchschnittswert für das vergangene Jahr geringer aus, und für 2012/13 wird nur eine leichte Abnahme erwartet.¹⁶ Vielen Ländern, die

¹⁴ Zu den wenigen Ausnahmen gehören in der Regel multinationale Großkonzerne, deren Geschäfte und Erträge international diversifiziert sind.

¹⁵ Siehe G. Corsetti, K. Kuester, A. Meier und J. Mueller, „Sovereign risk, fiscal policy, and macroeconomic stability“, *IMF Working Papers*, Nr. 12/33, Januar 2012.

¹⁶ Siehe IWF, *Fiscal Monitor*, April 2012.

Maßnahmen zur Rückführung des Haushaltsdefizits eingeleitet haben, gelang es dennoch nicht, ihre Defizite (gemessen am BIP) im angestrebten Ausmaß zu verringern. Grund dafür war, dass einerseits das Wachstum schwächer und andererseits das Defizit höher als erwartet ausfiel.

Die Finanzmärkte können die Rückkehr zu langfristig tragbaren öffentlichen Finanzen sowohl unterstützen als auch behindern. So kann Marktdisziplin einen Anreiz zur Haushaltskonsolidierung setzen. Es besteht aber auch die Gefahr, dass die Finanzmärkte haushaltspolitische Probleme zu lange ignorieren und daher zu spät reagieren. Die öffentlichen Entscheidungsträger sollten daher nicht erst Marktsignale abwarten, bevor sie die Haushaltskonsolidierung angehen.

Die Staaten sollten umgehend Reformen der Renten- und Gesundheitssysteme durchführen. Dadurch können sie ihre langfristigen Eventualverbindlichkeiten reduzieren und das Vertrauen in die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen auf lange Sicht stärken.

Um wieder auf einen nachhaltigen Schuldenpfad zu gelangen, müssen viele fortgeschrittene Volkswirtschaften große Anpassungen am Haushaltsbudget vornehmen und einschneidende Reformen im öffentlichen Sektor einleiten. Der Zeitplan und die Intensität der einzelnen Maßnahmen werden zwangsläufig von länderspezifischen Bedingungen abhängen. Wird jedoch die Konsolidierung des Staatshaushalts verzögert, dürfte schwindendes Vertrauen die Finanzierungskosten in die Höhe treiben. Für einige Länder, die von einer veritablen Vertrauenskrise hinsichtlich der Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen gebeutelt werden, ist der einzig mögliche Ausweg, unverzüglich einen Konsolidierungskurs einzuschlagen. In diesen Ländern wird sich die Wirtschaftstätigkeit nur durch einen solchen vertrauensbildenden Impuls ankurbeln lassen.

Hinsichtlich des besten Zeitpunkts für die Sanierung der öffentlichen Haushalte gehen die Meinungen auseinander. Ungewiss ist nämlich die Größe der fiskalischen Multiplikatoren, die durch die allgemeine Wirtschaftslage und den jeweiligen geldpolitischen Spielraum mitbestimmt werden dürfte. Jüngsten Forschungsergebnissen zufolge könnten fiskalische Multiplikatoren größer sein, wenn negative Produktionslücken vorliegen und die Geldpolitik durch die Nullzinsgrenze eingeschränkt wird, wie das zurzeit in den wichtigsten fortgeschrittenen Volkswirtschaften der Fall ist.¹⁷ In einer Bilanzrezession können die fiskalischen Multiplikatoren jedoch geringer sein als in normalen Rezessionen. In einer Bilanzrezession tendieren überschuldete Akteure, dieser Tage zumeist private Haushalte, nämlich dazu, einen höheren Anteil jeder zusätzlichen Einkommenseinheit zur Schuldentilgung anstatt für diskretionäre Ausgaben zu verwenden.

Dies legt nahe, dass bei einer Haushaltskonsolidierung auch Spielraum einkalkuliert werden sollte, der nötigenfalls genutzt werden kann, um die

¹⁷ Siehe A. Baum, M. Poplawski-Ribeiro und A. Weber, „Fiscal multipliers and the state of the economy“, *IMF Working Papers*, erscheint demnächst, J. DeLong und L. Summers, „Fiscal policy in a depressed economy“, März 2012, Mimeo, sowie R. Barrell, D. Holland und I. Hurst, „Fiscal consolidation: Part 2. Fiscal multipliers and fiscal consolidations“, *OECD Economics Department Working Papers*, Nr. 933, Februar 2012.

Bilanzsanierung im Finanz- wie auch im Nichtfinanzsektor zu unterstützen. In Ländern, in denen Bilanzsanierungen im privaten Sektor ein Problem sind, sollte unbeschadet der Haushaltskonsolidierung und Schuldenkürzung ein entsprechender fiskalpolitischer Handlungsspielraum geschaffen werden, um das Problem anzugehen (Kapitel III und VI).

Wichtig ist auch, dass die Politik die Wirtschaftsakteure und Finanzmärkte dazu ermutigt, ihre Erwartungshaltung nicht nur am kurzfristigen Horizont auszurichten. Dies setzt klare Aussagen darüber voraus, wie sich geplante Konsolidierungsmaßnahmen voraussichtlich über verschiedene Zeithorizonte hinweg auswirken werden. Untersuchungen legen den Schluss nahe, dass eine straffere Haushaltspolitik die Wirtschaftstätigkeit nur vorübergehend beeinträchtigt.¹⁸

Eine Flexibilisierung der Wirtschaft kann kurzlebige widrige Effekte auf die Produktion abfedern und die Rückkehr zu einem auf längere Sicht nachhaltigen Wachstum beschleunigen. Strukturelle Reformen, u.a. an den Güter- und Arbeitsmärkten, spielen ebenfalls eine maßgebliche Rolle; sie tragen dazu bei, die Ressourcen umzuverteilen, die Wettbewerbsfähigkeit zu stärken und das Produktivitätswachstum zu steigern.

Längerfristig müssen die öffentlichen Entscheidungsträger auch die negative Rückkopplung zwischen dem Kreditrisiko des Staates und dem des Finanzsektors unterbinden. Beispielsweise sind Banken dazu anzuhalten, Kapital- und Liquiditätspolster aufzubauen – eines der dringlichsten Anliegen bei der laufenden Reform der Finanzmarktregulierung (Kapitel VI). Dadurch verringert sich die Wahrscheinlichkeit, dass erneut staatliche Rettungsaktionen notwendig werden. Für die Staaten empfiehlt sich des Weiteren, in guten Zeiten besonders umsichtig zu haushalten und finanzielle Reservepolster anzulegen, um nötigenfalls das Finanzsystem stützen zu können, ohne die eigene Kreditwürdigkeit gravierend zu beeinträchtigen (s. vorherigen Abschnitt). Die Risikogewichte schließlich, die für von Banken gehaltene Staatsanleihen angesetzt werden, sollten auf einer realistischen Einschätzung des Kreditrisikos der Staaten basieren, entsprechend den Kriterien des auf internen Ratings basierenden Ansatzes (IRB-Ansatzes) des Basler Rahmenwerks. Das würde die Banken davon abhalten, ihre Portfolios allzu sehr auf Staatsanleihen zu konzentrieren. Entgegen diesem Grundprinzip weisen viele Banken und Regulierungsinstanzen inländischen Staatsanleihen ein Risikogewicht von null zu und verstärken damit den Anreiz, solche Vermögenswerte zu halten.¹⁹

Weniger stark von der Finanzkrise betroffene Länder, darunter viele aufstrebende Volkswirtschaften, könnten die Gelegenheit nutzen, ihre Staatsfinanzen auf einen langfristig tragfähigen Pfad zu bringen. Damit wären sie besser gewappnet für die künftigen Herausforderungen, die sich angesichts

¹⁸ Siehe K. Clinton, M. Kumhof, D. Laxton und S. Mursula, „Budget consolidation: short-term pain and long-term gain“, *IMF Working Papers*, Nr. 10/163, Juli 2010, C. Freedman, M. Kumhof, D. Laxton, D. Muir und S. Mursula, „Global effects of fiscal stimulus during the crisis“, *Journal of Monetary Economics*, Vol. 57, Nr. 5, 2010, sowie IWF, *World Economic Outlook*, Oktober 2010, Kapitel 3.

¹⁹ Eine EU-Richtlinie etwa schreibt für Staatsanleihen der EU-Mitgliedsländer, die auf die jeweilige Landeswährung lauten und in dieser refinanziert sind, ein Risikogewicht von null vor. Siehe auch H. Hannoun, „Sovereign risk in bank regulation and supervision: Where do we stand?“, Rede anlässlich des Financial Stability Institute High-Level Meeting, Abu Dhabi, VAE, 26. Oktober 2011.

einer alternden Bevölkerung für die öffentlichen Ausgaben im Renten- und Gesundheitswesen abzeichnen. Gleichzeitig würden sie sich mehr Spielraum für eine antizyklische Fiskalpolitik in der Zukunft schaffen.

Zusammenfassung

In beängstigendem Tempo haben viele Staaten in jüngster Zeit ihren Status als risikofreie Schuldner eingebüßt. Waren in vielen fortgeschrittenen Volkswirtschaften die öffentlichen Haushalte schon vor der Finanzkrise nicht mehr tragfähig, so hat sich die Lage durch die Krise empfindlich zugespitzt. Infolgedessen wurden nicht nur die Finanzstabilität, die Glaubwürdigkeit der Fiskal- und Geldpolitik sowie die Funktionsweise der Finanzmärkte untergraben, auch die Kreditaufnahme im Privatsektor wurde immer teurer. Für die Wiederherstellung tragfähiger Finanzen ist es unabdingbar, die Haushaltskonsolidierung entschlossen voranzutreiben, Impulse für ein langfristiges Wachstum zu setzen und die negative Rückkopplung zwischen dem Ausfallrisiko von Banken und von Staaten zu unterbinden.

VI. Entwicklung des Bankensektors nach der Krise

Die jüngste Finanzkrise enthielt klare Botschaften für die Marktteilnehmer und für die Regulierungsinstanzen, die für die Wahrung der Finanzstabilität zuständig sind. Eine Botschaft war, dass die Banken ihre Liquiditätspositionen – die inländischen wie die internationalen – fehlgesteuert und es versäumt hatten, für sichere und diversifizierte Ertragsquellen zu sorgen und die Kosten unter Kontrolle zu halten. Eine weitere Botschaft war, dass undurchsichtige Bilanzen die Risikoanalyse erheblich erschwerten und so verhinderten, dass die Schwäche der Eigenkapitalpolster der Banken rechtzeitig bemerkt wurde. Die Probleme, mit denen die Banken zu kämpfen hatten, bescherten deren Anspruchsgruppen erhebliche Verluste, brachten die Finanzintermediation zum Stillstand und stürzten die Wirtschaft in eine Rezession. Die Lehren aus der Krise haben die Haltung von Märkten und Analysten gegenüber den Banken beeinflusst und zu neuen regulatorischen Initiativen geführt, die sich auf die Geschäftsmodelle der Banken nach der Krise auswirken werden.

Unterdessen haben sich die Banken bemüht, ihre Widerstandskraft zu stärken. Es ist ihnen allerdings noch nicht gelungen, ihre Probleme zu lösen. Die Preise an den Aktien- und an den Anleihemärkten zeigen an, dass der allgemeine Zustand des Bankensektors im Jahr 2012 wieder demjenigen nach dem Kollaps von Lehman Brothers ähnelt. Konfrontiert mit negativen Marktbeurteilungen und einer Vertrauenskrise der Banken untereinander, sind zahlreiche Banken stark von Zentralbankfinanzierungen abhängig und nicht in der Lage, das Wirtschaftswachstum zu fördern.

Die öffentlichen Entscheidungsträger spielen eine wichtige Rolle dabei, die Widerstandsfähigkeit des Bankensektors zu stärken. Vordringlich sollte sichergestellt werden, dass diejenigen Banken, die mit notleidenden Aktiva belastet sind, ihre Bilanzen sanieren, indem sie ihre Verluste ausweisen und sich rekapitalisieren. Das würde dazu beitragen, das Vertrauen in die Banken wiederherzustellen, und ihnen so den Zugang zu den herkömmlichen Finanzierungsmärkten wieder öffnen. Parallel dazu sollten in rasch wachsenden Volkswirtschaften, in denen boomende Märkte die Finanzkraft der Banken überzeichnen und zum Eingehen von Risiken verleiten, strenge, zyklusunabhängige Einschätzungen in die Gestaltung der Regulierung einfließen. Auf lange Sicht sollten die neuen regulatorischen Rahmenbedingungen den Banken stärkere Anreize geben, Geschäftsmodelle zu wählen, die nachhaltige Gewinne erwirtschaften, die Abhängigkeit von staatlicher Unterstützung verringern und das Risiko mindern, dass sich Anspannungen im Finanzsektor über Landesgrenzen hinweg ausbreiten.

Dieses Kapitel gibt einen Überblick über die derzeitige Lage des Bankensektors und erörtert die notwendigen Voraussetzungen für seine künftige robuste Entwicklung. Zunächst wird diskutiert, wie die Märkte die Entwicklung des Sektors nach der Krise beurteilen, anschließend werden die Bilanzen und Ertragsquellen der Banken untersucht. Die Analyse stützt sich weitgehend auf

eine Gruppe von 100 Banken, die sich aus international tätigen Instituten aus fortgeschrittenen Volkswirtschaften sowie großen Banken aus aufstrebenden Volkswirtschaften zusammensetzt. Aufbauend auf der Analyse werden Empfehlungen für Maßnahmen gegeben, mit denen die öffentlichen Instanzen den Banken helfen können, die Folgen der Krise zu überwinden. Das Kapitel schließt mit einer Diskussion der langfristigen Herausforderungen für den Bankensektor, wobei deren internationalen Aspekten besondere Beachtung zukommt.

Der Bankensektor im Urteil der Märkte

Die Märkte gehen nicht davon aus, dass die Krise schon überstanden ist. Sorgen über die Anfälligkeit des Bankensektors belasten nach wie vor die Aktienkurse und treiben die Renditenaufschläge an den Anleihemärkten in die Höhe. Staatliche Unterstützung hat nur zum Teil Abhilfe geschaffen.

Aktienmarktbewertungen

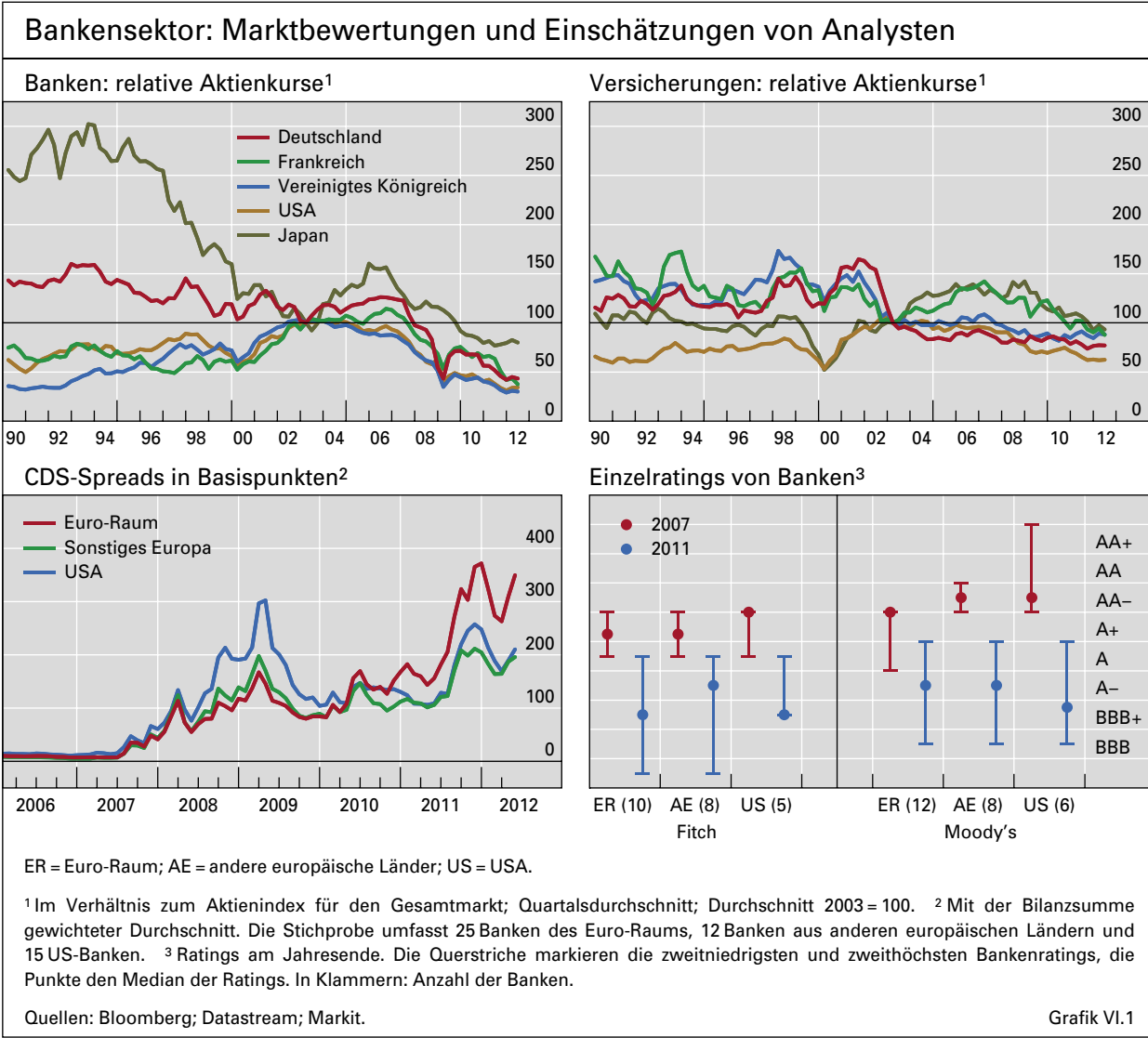
Bis Mitte 2012 signalisierten die Aktienkurse eine anhaltende allgemeine Skepsis gegenüber dem Bankensektor. Verglichen mit einem breiten Marktindex haben sich die Kurse von Bankaktien seit Ende 2008 kaum erholt, in einigen Fällen haben sie sogar weiter nachgegeben (Grafik VI.1 links oben). Demgegenüber entwickelte sich der *Versicherungssektor* im gleichen Zeitraum positiver, obwohl niedrige Zinssätze den Barwert seiner Verpflichtungen erhöhen (Grafik VI.1 rechts oben).

Über einen längeren Zeithorizont hinweg haben die Märkte konsequent zwischen einzelnen Banken differenziert und diejenigen Institute mit niedrigeren Eigenkapitalkosten belohnt, die eine solidere Eigenkapitalbasis aufwiesen. Dies ergibt sich daraus, dass Investoren in ihren Portfolios den Trade-off zwischen Risiko und Ertrag steuern: Verlustabsorbierendes Eigenkapital erhöht die Widerstandskraft der Banken und stellt sicher, dass sie stets Zugang zu den Finanzierungsmärkten haben. Aus Daten seit 1990 zu 50 aktiv gehandelten Banken geht hervor, dass die Eigenkapitalkosten um 80 Basispunkte sinken, wenn die Eigenkapitalquote bei sonst gleichen Bedingungen von 2,5% auf 5% angehoben wird.¹ Dieser Zusammenhang bestand während der gesamten Krise und hat sich sogar eher noch gefestigt.

Anleihemarktbewertungen

Die Anleger an den Anleihemärkten sind sich einig mit jenen an den Aktienmärkten. Zwar haben die beiden längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (LRG), die seit Ende 2011 vom Eurosystem durchgeführt wurden, die Spreads von Credit-Default-Swaps (CDS) auf Kreditinstitute des Euro-Raums sinken lassen. Im Frühjahr 2012 waren diese Spreads jedoch wieder ebenso hoch oder gar noch höher als unmittelbar nach dem Lehman-Kollaps (Grafik VI.1 links unten). Verändert haben sich nur die Einschätzungen des *relativen*

¹ Siehe J. Yang und K. Tsatsaronis, „Bank stock returns, leverage and the business cycle“ (nur in Englisch verfügbar), *BIZ-Quartalsbericht*, März 2012, S. 45–59.



Kreditrisikos: Ende 2008 wurden US-Banken für riskanter gehalten als Banken des Euro-Raums, seit 2010 hat sich diese Einschätzung umgekehrt.

Die Ratingagenturen zeigten sich ebenfalls zunehmend besorgt über die Bonität von Banken, was sich in den sog. Einzelratings niederschlug, also den Einschätzungen der Finanzkraft von Banken ohne staatliche Unterstützung. Nicht nur sind diese Ratings im Verlauf der letzten fünf Jahre für viele Banken schlechter geworden, sie signalisieren auch wachsende Unterschiede zwischen den Banken in Bezug auf deren finanzielle Lage (Grafik VI.1 rechts unten).

Bankerträge und deren Herkunft

In die Meinungen der Märkte und Analysten über die Lage des Bankensektors fließen Einschätzungen der Ertragslage der Banken ein. Als besonders wertvoll gelten stabile Ertragsströme, die ein Wachstum der Bilanzsumme stützen können und so einen Schutz gegen negative externe Entwicklungen bieten. Sich solche Erträge zu sichern ist für viele Banken die wichtigste Herausforderung der nahen Zukunft. (Siehe dazu Kasten VI.A, in dem das Schattenbankensystem erörtert wird.)

Kasten VI.A: Schattenbankensystem

Dieser Kasten gibt einen knappen Überblick über Schattenbanken und ihre Tätigkeit; im Zentrum stehen dabei deren zunehmende Bedeutung in der Finanzintermediation und entsprechende Regulierungsinitiativen. Es gibt zwar unterschiedliche Definitionen, doch im Allgemeinen werden mit „Schattenbankgeschäften“ Finanzgeschäfte bezeichnet, die von *Nichtbank*finanzinstituten ausgeführt werden, die mit Fremdkapitalhebeln arbeiten und/oder Fristen- und Liquiditätstransformation betreiben. In der Tat arbeiten Schattenbanken und traditionelle Banken nebeneinander, wenn auch in unterschiedlichen Regulierungsrahmen. Schattenbanken existieren, weil historische und institutionelle Faktoren sowie rasante Finanzinnovation und Spezialisierung es attraktiver gemacht haben, bestimmte Finanzgeschäfte außerhalb traditioneller Bankenstrukturen auszuführen. Unter normalen Umständen stärkt das Schattenbankensystem die Widerstandskraft des Finanzsystems insgesamt, indem es spezielle Finanzprodukte anbietet sowie eine Palette von Möglichkeiten zur Steuerung von Kredit-, Liquiditäts- und Laufzeitrissen verfügbar macht. Doch das Schattenbankensystem schafft auch Risiken, die ohne regulatorische Vorkehrungen die Finanzstabilität gefährden können.

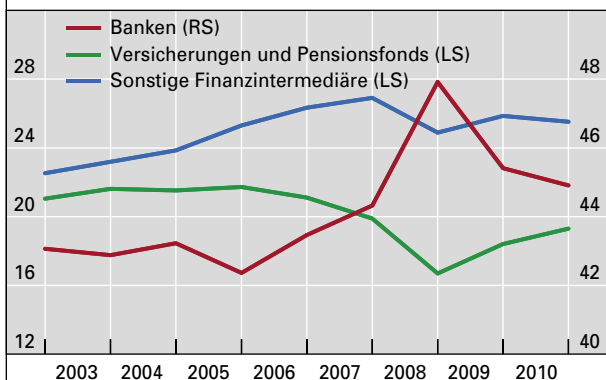
Schattenbankgeschäfte können Finanzzyklen verstärken, da sie tendenziell in Boomphasen wachsen und im darauffolgenden Einbruch schrumpfen. Das war so in der weltweiten Finanzkrise wie auch schon in den 1990er Jahren in den Krisen in Schweden und Japan. Zurzeit nährt das Schattenbankensystem in China Meldungen zufolge den dortigen Kredit- und Vermögenspreisboom. In einer Boomphase erleichtert das Schattenbankensystem eine Aufstockung der Fremdfinanzierung sowie eine Ausweitung von Liquiditäts- und Fristenkongruenzen; damit trägt es zur Entstehung von Schwachstellen bei. Eine wesentliche Rolle spielt dabei, dass die Risiken der Nichtbankfinanzintermediation oft nicht auf dem Radar der Aufsichtsinstanzen erscheinen. Außerdem liegen sie außerhalb der Reichweite staatlicher Instrumente wie Einlagensicherung, Eigenkapital- und Liquiditätsanforderungen sowie der Bereitstellung von Zentralbankmitteln. Diese Risiken können eine Gefahr für das traditionelle Bankensystem darstellen. Dieses bietet den Schattenbanken nämlich eine Reihe von Dienstleistungen an, u.a. Garantien, Kreditlinien oder die Verwahrung von Aktiva für Verbriefungen. Anlass zur Sorge gaben in den letzten Jahren vor allem die Verbriefungskette, die Repo-Märkte und die Tätigkeit von Geldmarktfonds.

Wenn das Schattenbankensystem wächst, wächst auch der Teil der Finanzintermediation, der für die öffentlichen Entscheidungsträger nur schwer einzuschätzen und zu kontrollieren ist. Wegen mangelnder Daten und uneinheitlicher statistischer Definitionen ist es schwierig, Ausmaß und Zusammensetzung des Schattenbankensystems abzuschätzen. Grobe aggregierte Messgrößen lassen allerdings darauf schließen, dass sich diese Geschäfte in den Jahren vor der globalen Finanzkrise ausweiteten (Grafik VI.A links). Daten des Financial Stability Board (FSB) für eine Stichprobe fortgeschrittener Volkswirtschaften zeigen: Von 2002 bis Ende 2007 stiegen die von „sonstigen Finanzintermediären“ gehaltenen finanziellen

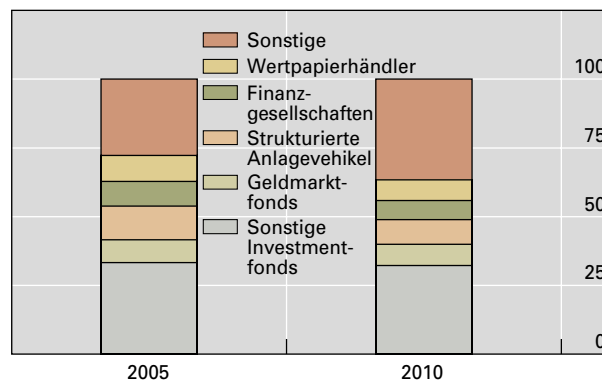
Schattenbankensystem: Umfang und Zusammensetzung¹

Prozent

Anteil an den Aktiva des Finanzsystems, nach Art des Finanzinstituts²



Aktiva von Nichtbankfinanzinstituten³



¹ Die Stichprobe umfasst Finanzinstitute in Australien, Deutschland, Frankreich, Italien, Japan, Kanada, Korea, den Niederlanden, Spanien, den USA und dem Vereinigten Königreich. ² Summe der Anteile ergibt nicht 100%, da nicht alle Kategorien dargestellt sind.

³ In Prozent der gesamten Finanzaktiva, die nicht von Banken, Versicherungen oder Pensionsfonds gehalten werden.

Quellen: Berechnungen des FSB; Angaben der einzelnen Länder; internationale Bankgeschäftsstatistik der BIZ.

Grafik VI.A

Vermögenswerte von schätzungsweise \$ 23 Bio.– oder rund 23% der Gesamtaktiva des Finanzsystems – auf über \$ 50 Bio. (oder 27%).^① Das Wachstum der von sonstigen Finanzintermediären gehaltenen Aktiva verlangsamte sich zwar während der weltweiten Krise, weil die Verbriefungs- und Repo-Märkte einbrachen. Der Bestand dieser Aktiva ist jedoch immer noch beträchtlich. Ende 2010 entfiel rund ein Drittel dieser Bestände auf strukturierte Anlagevehikel, Finanzgesellschaften, Wertpapierhändler und -broker sowie Geldmarktfonds, ein weiteres Drittel entfiel auf sonstige Investmentfonds (Grafik VI.A rechts).

Angesichts der Größe des Schattenbankensystems und des rasanten Tempos der Finanzinnovation konzentrierten sich jüngste Regulierungsinitiativen darauf, basierend auf breit gefassten Grundsätzen eine regelmäßige Überwachung zu gewährleisten und gezielte Interventionen vorzunehmen. Hinter diesen Initiativen steht die Notwendigkeit, den Aufbau von Verschuldung sowie von Fristen- und Liquiditätsinkongruenzen zu verhindern, die die Finanzstabilität untergraben könnten. Das FSB arbeitet derzeit daran, die Überwachung des Schattenbankensystems zu verbessern. Außerdem prüft es die Regulierung der Verbriefungs- und Wertpapierleihegeschäfte traditioneller Banken sowie deren Interaktion mit den Repo-Märkten, mit Geldmarktfonds und mit anderen Akteuren des Schattenbankensystems. Andere Initiativen versuchen, die Offenlegungsstandards zu verbessern und mehr Informationen über Finanzintermediation durch Nichtbanken verfügbar zu machen.

Der Run auf die Geldmarktfonds während der Krise und die gezielten Reaktionen der Behörden zeigen, wie allgemeine Grundsätze auf besondere institutionelle Strukturen angewendet werden können. Obwohl es in vielen Ländern Geldmarktfonds gibt, spielen sie in den USA eine besonders wichtige Rolle: Unternehmen und Privatanleger nutzen sie als Vehikel für kurzfristige Finanzierungen, Cash-Management oder Finanzanlagen. Mitte 2011 beliefen sich die von Geldmarktfonds verwalteten Mittel in den USA auf \$ 2,7 Bio., in Europa auf \$ 1,5 Bio. und in der übrigen Welt auf rund \$ 400 Mrd. Wegen ihrer Struktur müssen die meisten US-Geldmarktfonds und viele europäische Geldmarktfonds einen stabilen Nettoinventarwert halten. Dieser wird definiert als das Verhältnis zwischen dem Wert des Gesamtvermögens, bereinigt um jegliche Verbindlichkeiten, und der Anzahl umlaufender Anteile. Eine solche Struktur erleichtert zwar die Liquiditätssteuerung, sie erhöht aber auch das Risiko eines Runs von nicht versicherten Anlegern, wenn infolge fallender Preise für Vermögenswerte die Gefahr droht, dass der Nettoinventarwert des Fonds unter pari sinkt. Die Aussicht auf einen Run veranlasste mehrere Fondsbetreuer, ihren Fonds sowohl vor als auch nach dem Kollaps von Lehman Brothers Nothilfe bereitzustellen.^② Die US-Behörden hielten es für notwendig, nach dem Lehman-Kollaps eine Reihe von Notfazilitäten bereitzustellen, um zu verhindern, dass die Probleme der Geldmarktfonds zu weiteren Verwerfungen im Finanzsystem führten.

Die Gefahr von Runs nicht versicherter Anleger auf Geldmarktfonds spiegelt eine zugrundeliegende Inkongruenz wider: Die Aktiva der Fonds sind im Allgemeinen kurzfristig, aber in unterschiedlichem Grad liquide, während ihre Passiva hochliquide sind, da die meisten Fonds versprechen, Anteile auf Verlangen zurückzunehmen. Die Securities and Exchange Commission der USA versuchte, das Risiko dieser Inkongruenz anzugehen, und erließ 2010 Vorschriften, mit denen die Liquiditäts- und Kreditrisikostandards für Geldmarktfonds verschärft wurden. Darüber hinaus veröffentlichten europäische Wertpapierregulierer harmonisierte Standards für europäische Fonds, die als Geldmarktfonds eingestuft werden.

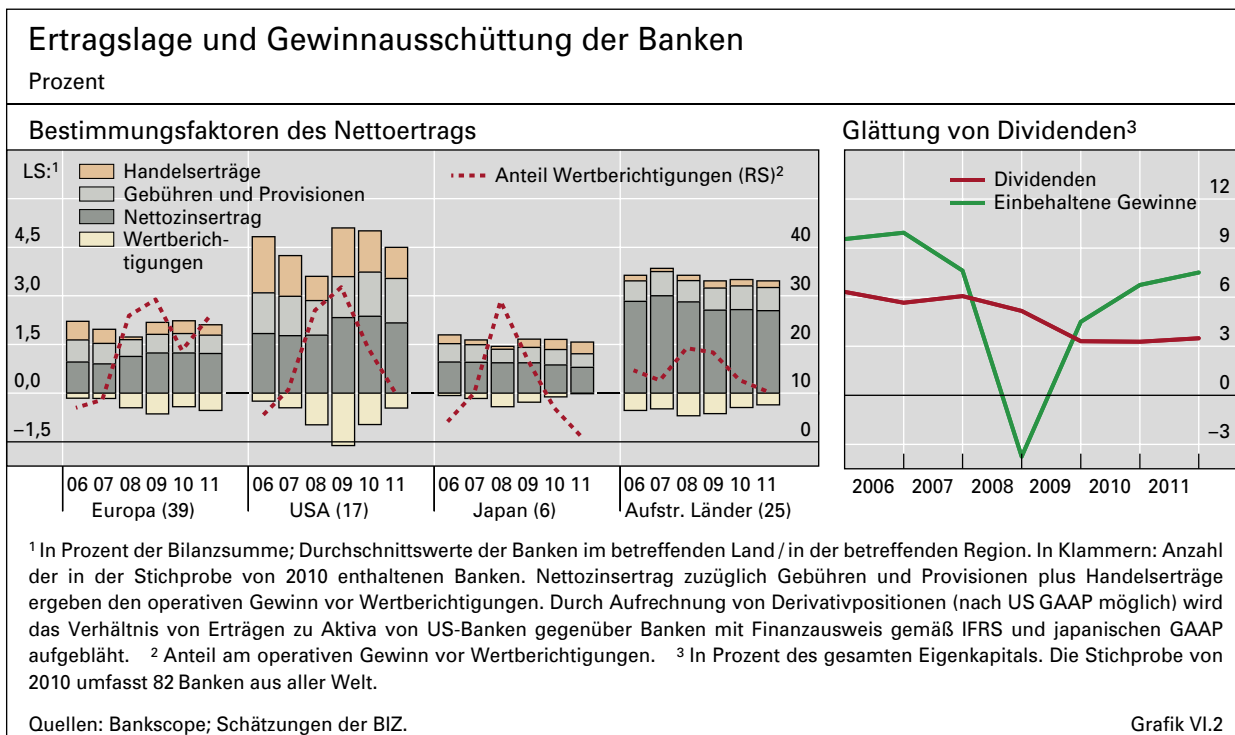
In jüngerer Zeit hat eine Arbeitsgruppe des FSB, geleitet von der International Organization of Securities Commissions (IOSCO), weitere Optionen für eine verstärkte Regulierung der Geldmarktfonds geprüft. Vorgeschlagen wird u.a., einen variablen Nettoinventarwert vorzuschreiben und Eigenkapitalanforderungen für solche Fonds einzuführen, die einen konstanten Nettoinventarwert gewährleisten müssen. Gleichzeitig sollen „Rückhaltmechanismen“ eingeführt werden, die im Falle einer großen Anzahl gleichzeitiger Rücknahmebegehren die Rücknahme von Anteilen einschränken. Falls derartige Vorschläge umgesetzt würden, würde sich die Regulierung von Geldmarktfonds derjenigen herkömmlicher Banken angleichen.

^① „Sonstige Finanzintermediäre“ sind solche, die in den Statistiken zur gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung nicht als Banken, Versicherungen, Pensionsfonds oder öffentliche Finanzinstitute klassifiziert werden. ^② Siehe N. Baba, R. McCauley und S. Ramaswamy, „US dollar money market funds and non-US banks“ (nur in Englisch verfügbar), *BIZ-Quartalsbericht*, März 2009, S. 65–81.

Für Banken mit Hauptsitz in den fortgeschrittenen Ländern haben sich die operativen Gewinne vor Wertberichtigungen von ihren Tiefständen von 2008 erholt (Grafik VI.2 links). Allerdings verzeichnete eine Reihe von großen Banken im ersten Quartal 2012 nur schwache Erträge, was Zweifel an der langfristigen Tragfähigkeit des Gewinnwachstums weckte. Ein wesentlicher Antriebsfaktor für das Wachstum im Zeitraum 2009–11 waren Handelserträge; die Krise hat jedoch gezeigt, wie unzuverlässig solche Erträge sind. Die Zinserträge dagegen haben sich während der Krise gut gehalten, ihr Anteil an der Bilanzsumme der Banken veränderte sich im Zeitraum 2009–11 kaum.

Banken aus den aufstrebenden Volkswirtschaften setzen stark auf Zinserträge – darin unterscheiden sie sich von den Banken in fortgeschrittenen Volkswirtschaften. Bei Banken aus aufstrebenden Volkswirtschaften machten Zinserträge stets drei Viertel des operativen Gewinns vor Wertberichtigungen aus, bei Banken aus fortgeschrittenen Volkswirtschaften dagegen nur die Hälfte. Allerdings dürfte der Nettozinsenertrag einiger Banken aus aufstrebenden Volkswirtschaften zu hoch sein, als dass er dauerhaft gehalten werden könnte. Beispielsweise haben staatlich festgelegte Untergrenzen für die Nettozinsmargen die Erträge chinesischer Banken in die Höhe getrieben. Da solche Praktiken aber die Renditen der Einleger schmälern, besteht für die Banken die Gefahr einer schrumpfenden Einlagenbasis, wenn sich außerhalb des Bankensektors attraktive Sparmöglichkeiten bieten.

Auch bei den Rückstellungen für Buch- und Wertpapierkredite zeigen sich Unterschiede zwischen Banken in fortgeschrittenen und Banken in aufstrebenden Volkswirtschaften. Die Rückstellungen europäischer, japanischer und US-Banken sanken von rund 30% des operativen Gewinns vor Wertberichtigungen in den Jahren 2008/09 auf noch knapp 20% ein Jahr später. Bei



europäischen Banken stieg diese Quote 2011 wieder auf 25%, was auf nach wie vor belastende Bestände an notleidenden Aktiva hindeutet. Für Banken aus aufstrebenden Volkswirtschaften hingegen verharrte die Quote in den Jahren 2006–11 bei rasantem Kreditwachstum unter 20% (Grafik VI.2 links).

Bemühungen um Bilanzkonsolidierung

Die Bedeutung solider Eigenkapital- und Liquiditätspolster kann nicht hoch genug eingeschätzt werden. Im Falle von Verlusten dürften Banken mit einer besseren Eigenkapitalausstattung eher solvent bleiben, weiterhin Finanzdienstleistungen anbieten können und ihren Eignern auf lange Sicht solide Eigenkapitalrenditen liefern. Und wenn das Marktvertrauen schwindet, stützen gut gehandhabte Liquiditätspositionen die Finanzintermediation. Auch wenn Fristentransformation zwangsläufig mit einem Liquiditätsrisiko verbunden ist, werden die Banken dieses Risiko besser kontrollieren können, wenn sie sich stärker als vor der Krise auf stabile, von Privatkunden zur Verfügung gestellte Finanzmittel stützen.

Eigenkapitalbasis

Banken in aller Welt haben in den letzten Jahren ihre Eigenkapitalbasis deutlich verstärkt (Grafik VI.3 links). Im Zeitraum 2008–11 erhöhten große europäische Banken ihre Kernkapitalquote um 20%, große US-Banken um 33% und große japanische Banken um 15%. Bei den Banken aus aufstrebenden Volkswirtschaften tendiert die Kernkapitalquote seit 2004 nach oben.

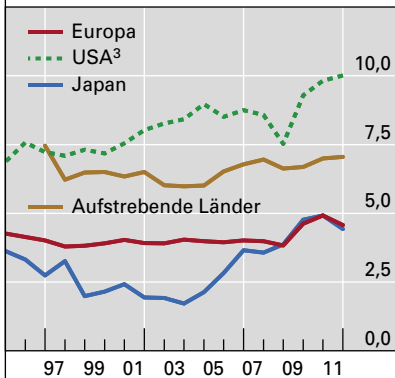
Die Faktoren hinter diesem Anstieg der Eigenkapitalquote waren in jedem Bankensystem andere. Zum Beispiel erhöhten japanische Banken im Zeitraum 2008–11 ihre Eigenkapitalquote, indem sie ihr Kernkapital um 60% aufstockten; gleichzeitig weiteten sie ihre Bilanzen erheblich – um 20% – aus (Grafik VI.3 Mitte und rechts). Bei US-Banken dagegen wuchsen sowohl das Eigenkapital als auch die Bilanzsummen langsamer, und bei den europäischen Banken ging ein langsames Wachstum des Eigenkapitals einher mit schrumpfenden Bilanzsummen. Obwohl diese Bilanzentwicklungen die globale Konjunkturerholung eher bremsen, entsprechen sie auch einer auf lange Sicht wünschenswerten Konsolidierung des Bankensektors.

Während sich das Wachstum der Banken aus fortgeschrittenen Volkswirtschaften verlangsamte, gewannen die Banken mit Hauptsitz in aufstrebenden Volkswirtschaften an Bedeutung. Die durchschnittliche Bank in einer aufstrebenden Volkswirtschaft (aus einer Stichprobe von großen Banken aus aller Welt) meldet nicht nur ein stetig wachsendes Kernkapital, sondern hat auch ihre Wertpapieranlagen beträchtlich erhöht und hat beim Kreditvolumen mit US-Banken gleichgezogen (Grafik VI.3 rechts). Insbesondere chinesische und indische Banken haben ihre Bilanzsummen von 2008–11 um rund 75% gesteigert.

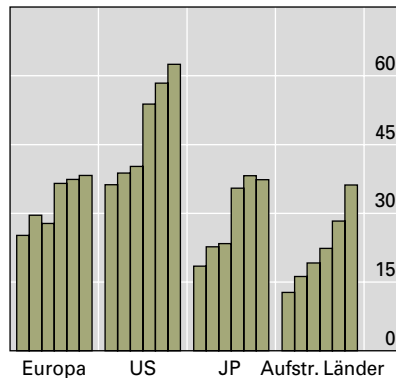
Die traditionelle Ausschüttungspolitik der Banken, kombiniert mit instabilen Ertragsströmen, beeinträchtigt auch ihre Fähigkeit, ihre Kapitalpolster konsequent wieder mit Erträgen aufzustocken. Einbehaltene Gewinne waren zwar nach 2008 wieder positiv (Grafik VI.2 rechts), speisten sich jedoch

Verlustabsorptionsfähigkeit von Bankbilanzen¹

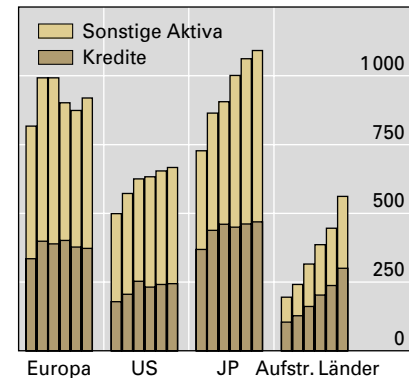
Eigenkapitalquoten in Prozent²



Hartes Kernkapital 2006–11 in Mrd. US-Dollar⁴



Bilanzsumme 2006–11 in Mrd. US-Dollar^{4, 5}



¹ Stichprobe der Banken s. Grafik VI.2 links. ² Hartes Kernkapital dividiert durch die Bilanzsumme; Durchschnittswerte. ³ Durch Aufrechnung von Derivatpositionen (nach US GAAP möglich) wird das Verhältnis von Eigenkapital zu Aktiva von US-Banken gegenüber Banken mit Finanzausweis gemäß IFRS und japanischen GAAP aufgebläht. ⁴ Durchschnittswerte. ⁵ Bilanzsumme = Kredite zuzüglich sonstiger Aktiva.

Quellen: Bankscope; Schätzungen der BIZ.

Grafik VI.3

hauptsächlich aus Handelserträgen, die in Zeiten finanzieller Anspannungen tendenziell schwinden. Darüber hinaus verfolgten die Banken sogar während der Krise eine Politik der Dividendenglättung: Als 2008 ihre Gewinne einbrachen, griffen sie auf ihre ohnehin schon geschmolzenen Eigenkapitalpolster zurück, um Dividendenzahlungen mehr oder weniger auf Vorkrisenniveau (5% des Kapitalbuchwerts) zu halten. Diese Praxis könnte darauf hinweisen, dass die kurzfristigen Interessen der Aktionäre mit dem Ziel in Konflikt standen, das Ausfallrisiko der Banken zu senken. Sie könnte aber auch die Erwartung widerspiegeln, dass die Banken nötigenfalls mit staatlicher Unterstützung über Wasser gehalten würden.

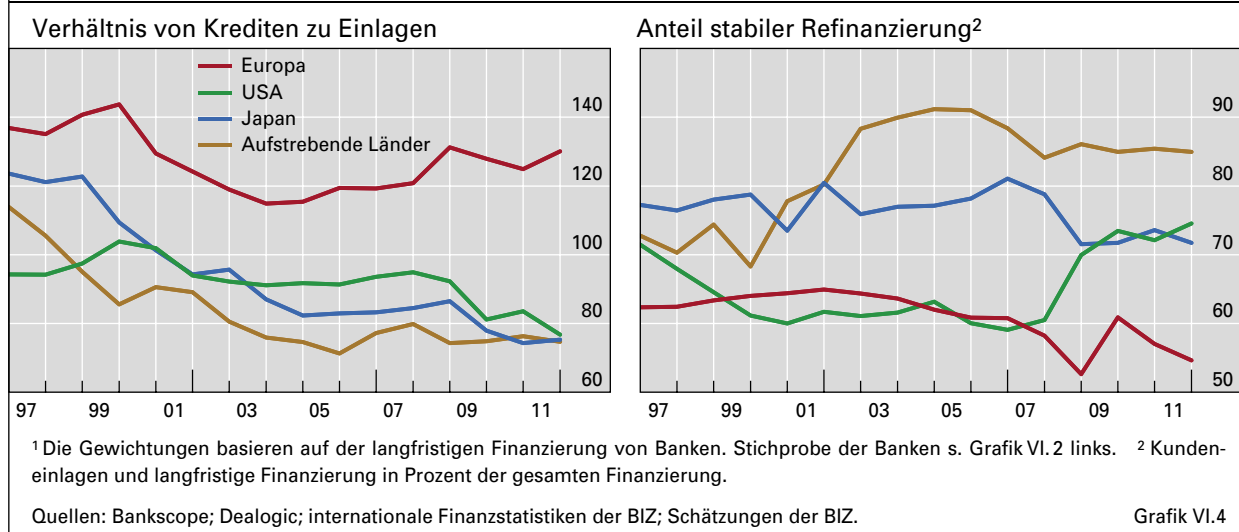
Die Aufsichtsinstanzen werden die großen Banken nun dazu anhalten, ihre Eigenkapitalbasis mit einer breiteren Palette von Instrumenten zu steuern, z.B. mit Wandelanleihen. Dazu zählen auch „Bail-in“-Schuldtitel, die im Insolvenzfall Verluste absorbieren und so Einleger und Steuerzahler schützen, sowie bedingte Wandelanleihen („CoCos“), die nötigenfalls in Aktien umgewandelt werden, damit eine angeschlagene Bank solvent und aktiv bleiben kann. Mehrere europäische Banken haben bereits CoCos begeben, deren Wandlungsauslöser auf den regulatorischen Eigenkapitalquoten beruht. Die zukünftige Rolle solcher Finanzinstrumente hängt weitgehend davon ab, ob sie für Nichtbankinvestoren attraktiv genug sind und ob der Wandlungsmechanismus die emittierenden Banken vor spekulativem Verhalten schützt.

Liquiditätspositionen

Europäische Banken hängen nach wie vor stark von Finanzmitteln ab, die von den Finanzmärkten zur Verfügung gestellt werden und sich in der Krise als instabil erwiesen haben. Das Verhältnis von (in der Regel illiquiden) Krediten zu (stabilen) Einlagen von Privatkunden erhöhte sich während der Krise auf 130% und ist seither kaum zurückgegangen (Grafik VI.4 links). Dies steht in

Liquidität und Finanzierung großer Banken weltweit

Gewichteter Durchschnitt nach Region; Prozent¹



markantem Gegensatz zu anderen Bankensystemen, die 2011 ein Verhältnis von Krediten zu Einlagen von rund 75% meldeten. Der Anteil stabiler Refinanzierung, d.h. die Summe von Privatkundeneinlagen und langfristigen Finanzmitteln in Prozent der gesamten Finanzmittel, zeigt ein qualitativ ähnliches Bild (Grafik VI.4 rechts). Das deutet auf eine beträchtliche Fristentransformation in den Bilanzen europäischer Banken hin. Die entsprechenden Liquiditätsrisiken materialisierten sich im Verlauf von 2011; Banken im Euro-Raum verloren den Zugang zu Finanzierungsmärkten, und das Eurosystem sah sich veranlasst, im Dezember 2011 und im Februar 2012 zwei 3-jährige LRG durchzuführen.

Schon bald werden die Regulierungsinstanzen Druck auf einzelne Banken ausüben, ihre Liquiditätspositionen zu verbessern. Der Basler Ausschuss für Bankenaufsicht hat für eine quantitative Auswirkungsstudie 205 Banken untersucht. Zum 30. Juni 2011 bestand bei rund der Hälfte dieser Banken die Notwendigkeit, ihre Geschäftstätigkeit anzupassen, Fristeninkongruenzen zu verringern oder ihre liquiden Aktiva bzw. längerfristigen Refinanzierungen zu erhöhen, um anstehende Änderungen der Liquiditätsvorschriften zu erfüllen.² Den betreffenden Banken fehlten € 1,76 Bio. an liquiden Aktiva (3% der Gesamtkтива aller 205 Banken) bzw. € 2,78 Bio. an stabiler Refinanzierung. Freilich sollten die verschiedenen Lücken nicht einfach addiert werden, da eine einzelne Maßnahme es einer Bank ermöglichen könnte, gleichzeitig verschiedene Liquiditätsanforderungen zu erfüllen.

Belastung von Aktiva

Eine Vertrauenskrise an den Finanzierungsmärkten hat Banken veranlasst, einen wachsenden Anteil ihrer Aktiva als Sicherheit für neue Anleiheemissionen zu hinterlegen. Insbesondere europäische Banken haben damit

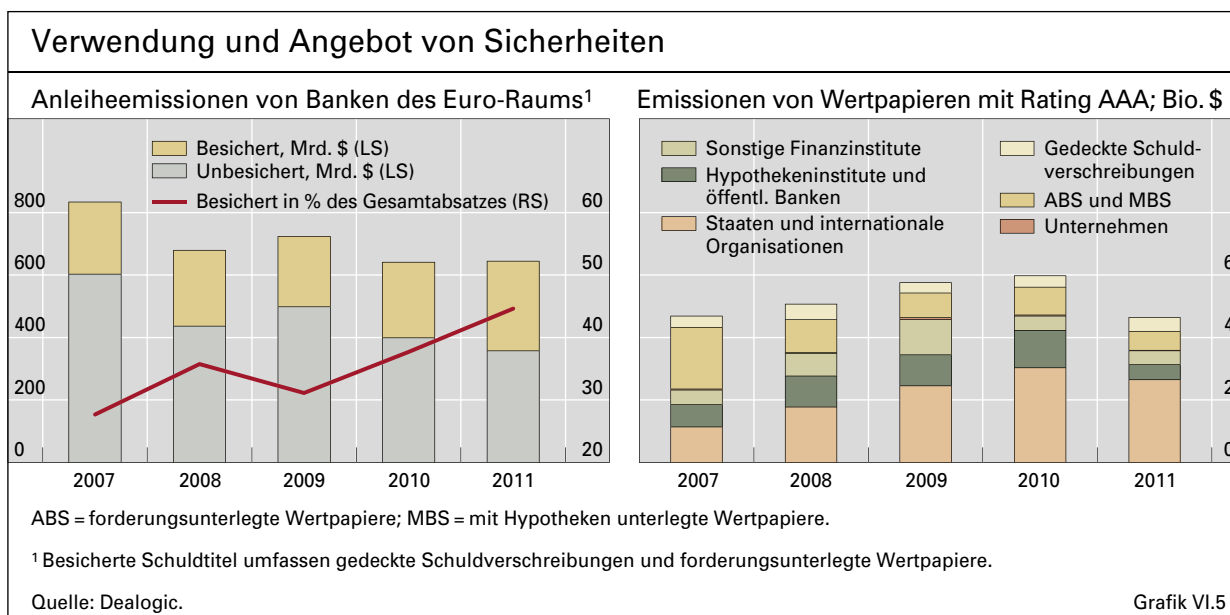
² Basler Ausschuss für Bankenaufsicht, *Results of the Basel III monitoring exercise as of June 2011*, April 2012.

Gläubigern, die wegen notleidender Kredite und des Engagements der Banken in Anleihen problembelasteter Staaten nervös waren, größeren Schutz angeboten (Grafik VI.5 links). Mit dieser Praxis werden jedoch Aktiva in dem Sinne belastet, dass sie im Falle einer Insolvenz der Bank den Inhabern unbesicherter Schuldtitel nicht mehr zur Verfügung stehen. Da damit der Risikogehalt unbesicherter Schuldtitel steigt, werden besicherte Schuldtitel für die Anleger noch attraktiver, was einen Teufelskreis in Gang setzen kann. Und wenn sich private Mittelgeber aus den Märkten zurückziehen, setzen die Banken Sicherheiten ein, um sich verstärkt über die Zentralbank zu refinanzieren, womit sie ihre Bilanzen noch mehr belasten.

Branchenschätzungen zufolge waren 2011 20% der Aktiva europäischer Banken belastet. Dieser Wert zeigt an, dass einige Banken sich vermehrt auf besicherte Zentralbankkredite verlassen. Ein gutes Beispiel ist der griechische Bankensektor, in dem sich das Verhältnis belasteter Aktiva zu den Gesamtaktiva im Zeitraum 2005–11 verzehnfachte und nun ein Drittel beträgt. Für irische, italienische und portugiesische Banken verdoppelte sich das Verhältnis im gleichen Zeitraum.

Die Belastung von Aktiva schwächt überdies die Fähigkeit des Bankensystems, Schocks zu absorbieren. Je höher der Anteil der als Sicherheit hinterlegten Aktiva, desto verwundbarer ist eine Bank gegenüber Nachschussforderungen im Fall einer Wertminderung der Sicherheiten. Und wenn ein systemweites Ereignis solche Nachschussforderungen auslöst, müssen viele Banken gleichzeitig ihre Sicherheiten aufstocken. Wenn viele Banken zeitgleich ähnliche Bilanzanpassungen vornehmen, schwächt das wiederum die Kreditvergabekapazität des Systems.

Da die Nachfrage der Banken nach als Sicherheit verwendbaren Aktiva zunimmt, gibt es Anzeichen dafür, dass das Angebot qualitativ hochwertiger Sicherheiten schrumpft (Grafik VI.5 rechts; s. auch Kapitel V). Durch eine solche Entwicklung entstünden für Banken vermehrt Anreize zur Wiederverwendung von Sicherheiten, d.h. *derselbe* ursprüngliche Vermögenswert



wird mehrmals als Sicherheit hinterlegt („Weiterverpfändung“), sodass mit seiner Hilfe mehrere Investitionen verschiedener Institute finanziert werden können. Die Mehrfachverwendung von Sicherheiten erleichtert zwar die Finanztransaktionen, sie untergräbt jedoch auch die Systemstabilität, da sie z.B. die negativen Effekte gleichzeitiger Nachschussforderungen verstärkt.³

Kurzfristige Herausforderungen für die Politik

Um die Solidität des Bankensektors wiederherzustellen, müssen unverzüglich Maßnahmen ergriffen werden. Ziel dieser Maßnahmen wäre, das Vertrauen der Märkte in angeschlagene Banken wiederherzustellen. In rasch wachsenden Volkswirtschaften sollten die Regulierungsinstanzen darüber hinaus sicherstellen, dass boomende Märkte nicht dazu verleiten, Risiken einzugehen, die die Finanzstabilität untergraben.

Zahlreiche Banken haben sich noch nicht von der Krise erholt und damit auch das Vertrauen der Anleger noch nicht zurückgewonnen. Das zeigt die erhöhte Nachfrage der Inhaber von Schuldtiteln nach Sicherheiten (s. oben). Darüber hinaus signalisieren Kurs-Buchwert-Verhältnisse von gerade noch 50%, dass die Aktienanleger in letzter Zeit ebenso besorgt über den tatsächlichen Wert von Bankaktiva waren wie in den schlimmsten Phasen der jüngsten Krise.

Auch die Banken selbst vertrauen einander nicht mehr, insbesondere im Euro-Raum. Im Zeitraum 2008–11 ist die grenzüberschreitende Kreditvergabe zwischen Banken im Euro-Raum auf konsolidierter Basis drastisch eingebrochen. Damit kehrte sich ein ebenso drastischer Anstieg in den Jahren 2003–08 wieder um (Grafik VI.6 links, durchgezogene rote Linie). Da Banken von außerhalb des Euro-Raums nicht in die Lücke gesprungen sind (durchgezogene blaue Linie), mussten einige Euro-Raum-Banken in großem Umfang Zentralbankmittel in Anspruch nehmen (Grafik VI.6. Mitte).

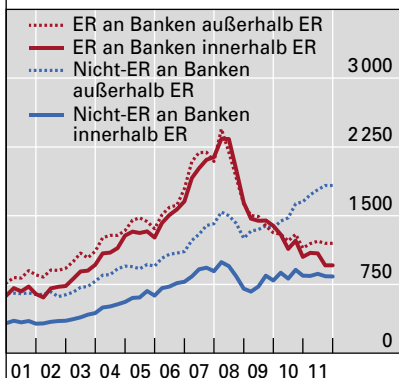
Bestände an Staatsanleihen erschweren es den Banken erheblich, das Vertrauen anderer Banken und der Märkte zurückzugewinnen. Vor allem Staatsanleihen der Peripherieländer des Euro-Raums gelten als mit besonders hohem Kreditrisiko behaftet (Kapitel V). Und bei vielen Banken mit Hauptsitz in den Peripherieländern sind solche Engagements viel größer als ihr Kernkapital (Grafik VI.6 rechts). Auch im Falle großer nationaler Bankensektoren in anderen Ländern des Euro-Raums sind solche Bestände beträchtlich. Die Staatsfinanzen wieder in Ordnung zu bringen scheint somit ein wesentlicher Schritt hin zu gesunden Bankensystemen.

Das Vertrauen in den Bankensektor wird ferner beeinträchtigt durch die mangelhafte Transparenz der internen Ratingmodelle der Banken, derjenigen Modelle also, die den Risikogehalt von Aktiva messen und den Banken helfen, ihre Eigenkapitalpolster festzulegen. In einer breiten Stichprobe großer Banken, die interne Ratingmodelle verwenden, betrug das Verhältnis des gesamten Eigenkapitals zur Bilanzsumme Ende 2011 durchschnittlich 7%, für ein Fünftel

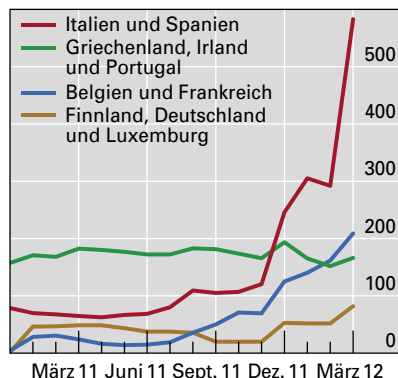
³ Siehe H. Shin, „Financial intermediation and the post-crisis financial system“, *BIS Working Papers*, Nr. 304, März 2010.

Geringes Vertrauen in den Bankensektor

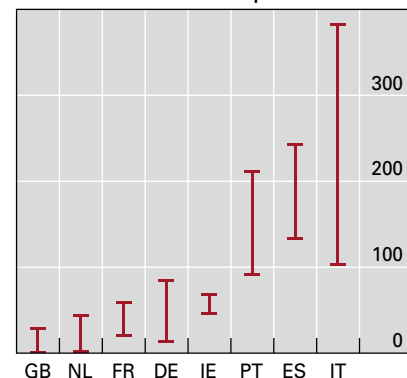
Internationale Interbankkredite¹ in Mrd. US-Dollar



Inanspruchnahme der LRG² der EZB in Mrd. US-Dollar



Engagement gegenüber Peripheriestaaten des Euro-Raums³ in Prozent des Kernkapitals



¹ Konsolidierte internationale Forderungen der an die BIZ berichtenden Banken an andere, innerhalb und außerhalb des Euro-Raums (ER) ansässige Banken. ² Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte. Die Daten entsprechen den Bilanzpositionen der nationalen Zentralbanken gegenüber inländischen monetären Finanzinstituten zum Monatsende. Frankreich: durchschnittliche Tageswerte für die Erfüllungsperiode, die im selben Monat beginnt. Spanien: Durchschnittswerte für den Kalendermonat. ³ Bankspezifisches Verhältnis der Summe der Brutto-Long-Positionen gegenüber dem griechischen, irischen, italienischen, portugiesischen und spanischen Staat zum harten Kernkapital; Ende September 2011. Der untere (obere) Querstrich zeigt das niedrigste (höchste) Verhältnis im jeweiligen nationalen Bankensystem an. Die Stichprobe umfasst 4 britische (GB), 4 niederländische (NL), 4 französische (FR), 5 deutsche (DE), 3 irische (IE), 4 portugiesische (PT), 5 spanische (ES) und 5 italienische (IT) Banken.

Quellen: EZB; Europäische Bankenaufsichtsbehörde; Datastream; Angaben der einzelnen Länder; internationale Bankgeschäftsstatistik der BIZ. Grafik VI.6

der Banken jedoch weniger als 4% (Angaben zur Stichprobe s. Grafik VI.2). Angesichts der Unterschiede zwischen den Bilanzen der Banken könnte eine derart große Streuung ein Zeichen für effizientes Risikomanagement sein, sofern die internen Modelle korrekt sind. Umgekehrt könnte sie aber auch ein Zeichen für Systemschwächen sein, wenn einige Modelle allzu optimistische Ergebnisse liefern, um niedrige Eigenkapitalquoten zu rechtfertigen. Die jüngste Krise hat Mängel bei den internen Ratingmodellen ans Licht gebracht. Die strenge Beurteilung dieser Modelle und die Harmonisierung ihrer Verwendung über Länder und Banken hinweg sind für den Basler Ausschuss daher vordringlich geworden.

Um das Vertrauen in den Bankensektor wiederherzustellen, ist es außerdem wichtig, dass die Entscheidungsträger Druck auf die Banken ausüben, ihre Bilanzen beschleunigt zu sanieren – das legt auch die erfolgreiche Bewältigung der nordischen Krise in den 1990er Jahren nahe. Die staatlichen Stellen könnten überdies fiskalpolitischen Spielraum – sofern vorhanden – nutzen, um die Belastung der Banken zu verringern. Sobald die Banken Verluste aus notleidenden Aktiva ausgewiesen und ihr Eigenkapital wieder aufgestockt haben, werden ihre Bilanzen solider und transparenter sein. Das wird dazu beitragen, dass die Banken wieder Zugang zum Markt für unbesicherte Finanzmittel erhalten, wodurch sich die Belastung von Aktiva verringert.

Darüber hinaus würde die Abschreibung notleidender Aktiva für die Banken Anreize schaffen, die mit dem Ziel eines nachhaltigen Wirtschafts-

wachstums vereinbar sind. Die japanische Bankenkrise der 1990er Jahre zeigte, dass es im kurzfristigen Interesse der Banken sein kann, Problemkredite in ihrer Bilanz stehenzulassen, in der Hoffnung, sie könnten doch noch eingetrieben werden. Eine solche Nachsicht bedeutet oft, dass die Banken ihren Problemschuldnern günstige Konditionen offerieren, um sie so lange wie möglich über Wasser zu halten. In der Zwischenzeit machen die Banken Gewinne, indem sie solide Schuldner übermäßig belasten. Diese Praxis führt zu einer Verzerrung der relativen Preise und zu einer Fehlallokation von Krediten. Anzeichen eines ähnlich nachsichtigen Verhaltens waren 2011 im Vereinigten Königreich zu beobachten, bei schätzungsweise einem Drittel der gewerblichen Kredite und einem Zehntel der Kredite an private Haushalte. Eine ähnliche Entwicklung wurde im Euro-Raum beobachtet (s. auch Kapitel IV).⁴

Die Anspruchsgruppen einer Bank sollten die Hauptlast der Verluste tragen, die bei einer Bilanzsanierung anfallen. Das würde die Glaubwürdigkeit öffentlicher Erklärungen erhöhen, wonach Banken von staatlicher Unterstützung entwöhnt werden sollen. Der Entzug staatlicher Unterstützung wiederum würde die Marktdisziplin stärken, da die privaten Anleger so dazu angehalten würden, der Solidität der jeweiligen Bank mehr Aufmerksamkeit zu schenken.

Obwohl die Banken mit Hauptsitz in aufstrebenden Volkswirtschaften gute Ergebnisse erzielen, stellt sich auch bei ihnen die Frage nach ihrer grundlegenden Solidität. Einige aufstrebende Volkswirtschaften verzeichnen derzeit einen Kredit- und Vermögenspreisboom (Kapitel III), der die Ergebnisse der lokalen Banken aufbläht und an die Verhältnisse in fortgeschrittenen Volkswirtschaften kurz vor der jüngsten Krise erinnert. Fragen über die langfristige Tragfähigkeit solcher Booms führen natürlich zu Fragen über die langfristige Tragfähigkeit des Erfolgs der Banken. Die Aufsichtsinstanzen in aufstrebenden Volkswirtschaften müssen daher dafür sorgen, dass eine strenge, zyklusunabhängige Beurteilung des Risikogehalts von Banken in die Regulierung einfließt.

Langfristige Herausforderungen für das neue Geschäftsmodell von Banken

Damit die Banken langfristig erfolgreich sein können, müssen sie sich an neue finanzielle Rahmenbedingungen anpassen, die von den Lehren aus der jüngsten Krise geprägt werden. Eine wesentliche Herausforderung ist hierbei der dauerhaft höhere Bedarf an Aktiva, die als Sicherheiten genutzt werden können. Da beispielsweise zentrale Gegenparteien eine immer wichtigere Rolle spielen, dürften die Sicherheiten, die sie für Finanzgeschäfte fordern,

⁴ Eine Analyse der Erfahrung Japans findet sich in J. Peek und E. Rosengren, „Unnatural selection: perverse incentives and the misallocation of credit in Japan“, *American Economic Review*, Vol. 95, Nr. 4, September 2005, S. 1144–1166, sowie in R. Caballero, T. Hoshi und A. Kashyap, „Zombie lending and depressed restructuring in Japan“, *American Economic Review*, Vol. 98, Nr. 5, Dezember 2008, S. 1943–1977. Für eine Erörterung der Nachsicht europäischer Banken im Jahr 2011 s. Bank of England, *Financial Stability Report*, Nr. 30, Dezember 2011, sowie A. Enria, „Supervisory policies and bank deleveraging: a European perspective“, Rede anlässlich der 21. Hyman P. Minsky Conference on the State of the US and World Economies, 11./12. April 2012.

einen wachsenden Anteil der Aktiva von Banken auch dann noch belasten, wenn die derzeitige Vertrauenskrise überwunden ist (s. oben). Ein großer Anteil belasteter Aktiva sowie neue Liquidierungsverfahren, bei denen Inhaber von Anleihen im Fall der Insolvenz einer Bank höhere Verluste tragen müssen, führen – unter sonst gleichen Bedingungen – dazu, dass die Finanzierungskosten von Banken auf Dauer steigen werden.

Im weiteren Verlauf dieses Abschnitts werden zusätzliche langfristige Herausforderungen diskutiert: Erstens, der Entzug staatlicher Unterstützung, der die Finanzierungskosten von Banken ebenfalls in die Höhe treibt. Zweitens, die Möglichkeit, höhere Finanzierungskosten durch bessere Kontrolle der Betriebskosten zu kompensieren. Drittens schließlich wird ein Überblick über die sich wandelnde Landschaft des internationalen Bankgeschäfts gegeben.

Staatliche Unterstützung

Die Rückführung staatlicher Unterstützung für Banken befindet sich noch in den Anfängen. Mehrere Staaten haben sich ausdrücklich dazu verpflichtet, Garantien für Anspruchsgruppen von Banken aufzuheben. Andere Staaten, deren Haushaltslage sich verschlechtert, finden es immer schwieriger, solche Garantien zu leisten (s. auch Kapitel V). Dennoch hält sich die Wahrnehmung, dass der Staat die Banken nach wie vor umfassend unterstützt.

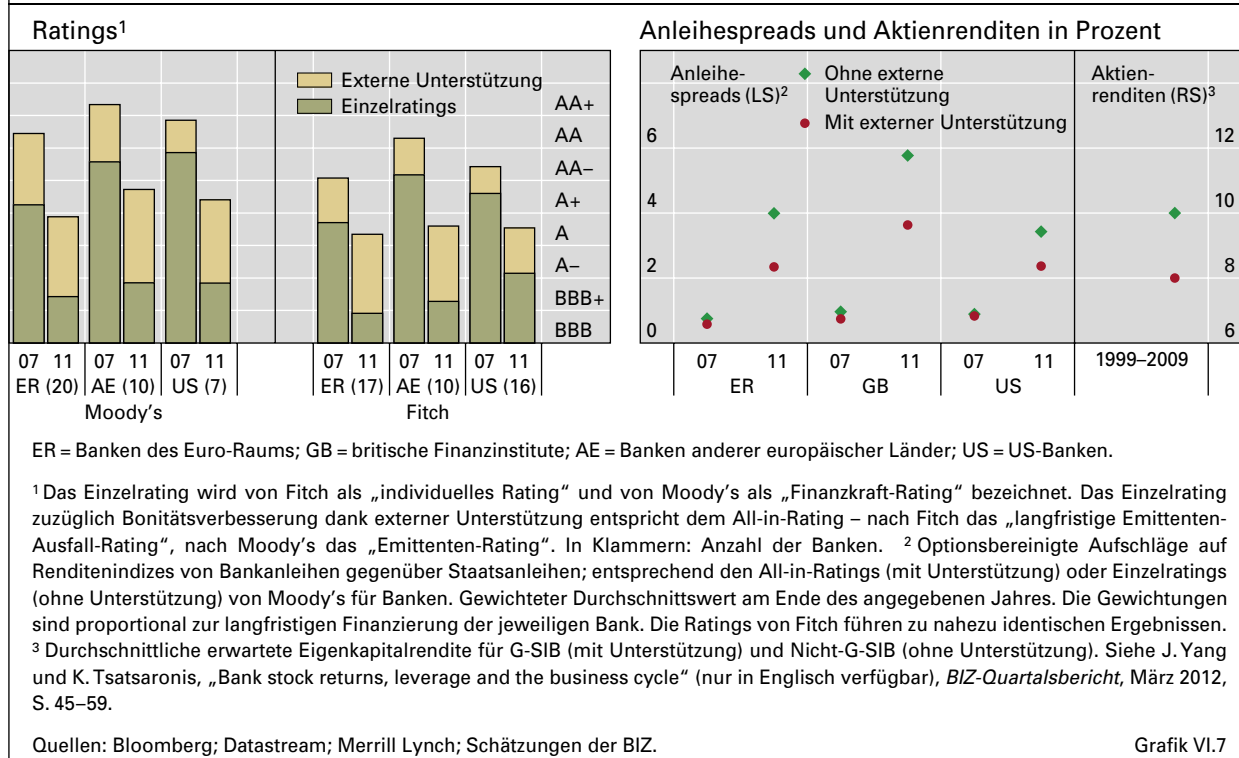
Die Ratingagenturen bewerten das Ausmaß, in dem staatliche Unterstützung die Kreditwürdigkeit von Banken erhöht und deren Finanzierungskosten senkt. Das inhärente Risiko einer Bank wird über das Einzelrating erfasst (Grafik VI.1 rechts unten). Anleger, die Bankanleihen erwerben, sind jedoch nicht direkt diesem inhärenten Risiko ausgesetzt, weil sie den Schutz expliziter und impliziter Staatsgarantien genießen. Dieser Schutz wird bei den All-in-Ratings berücksichtigt.⁵ Ein Vergleich von All-in- und Einzelratings zeigt, dass nach Einschätzung der Ratingagenturen die staatliche Unterstützung von Banken im Zeitraum 2007–11 erheblich zugenommen hat (Grafik VI.7 links). Ende 2011 verringerte sich aufgrund solcher Unterstützung der Risikoaufschlag, den Banken für langfristige Anleihen zahlen mussten, um schätzungsweise 1–2 Prozentpunkte. Das ist das Zehnfache dessen, was staatliche Unterstützung vor der Krise bewirkt hat (Grafik VI.7 rechts).

Auch Aktienanleger geben sich bei Instituten, die nach ihrer Einschätzung stärkere staatliche Unterstützung erhalten, in der Regel mit niedrigeren Renditen zufrieden. Ein Beispiel für solche Institute sind die global systemrelevanten Banken (G-SIB): Geraten sie in eine Schieflage, wird der Staat sie wahrscheinlich stützen, um systemweiten Schaden zu vermeiden. Im Zeitraum 1999–2009 war bei sonst gleichen Bedingungen die durchschnittliche erwartete Rendite für Aktien von G-SIB 2 Prozentpunkte niedriger als für Aktien von Nicht-G-SIB (Grafik VI.7 rechts; s. auch Yang und Tsatsaronis, 2012, op. cit.).

Indem staatliche Unterstützung die Finanzierungskosten senkt, fördert sie die kurzfristige Präferenz der Aktienanleger für einen höheren Fremdmittelanteil. Ganz generell tendieren Aktienanleger dazu, das Gewinnpotenzial,

⁵ Siehe F. Packer und N. Tarashev, „Rating methodologies for banks“ (nur in Englisch verfügbar), *BIZ-Quartalsbericht*, Juni 2011, S. 39–52.

Auswirkungen staatlicher Stützungsmaßnahmen auf Kredit- und Aktienmärkte



von dem sie über höhere Dividenden oder Kurssteigerungen voll profitieren, asymmetrisch gegenüber dem Verlustpotenzial zu gewichten, da der Verlust den ursprünglich investierten Betrag nicht übersteigen kann. Da ein hoher Fremdmittelanteil die Volatilität der Gewinne erhöht, steigt für Aktienanleger das Gewinnpotenzial, während sich ihr größtmöglicher Verlust nicht ändert.

Wie die Krise gezeigt hat, ist die Präferenz der Aktienanleger für einen hohen Fremdmittelanteil kurzfristig. Langfristig gesehen zehrt nämlich die Volatilität, die mit einem höheren Fremdmittelanteil verbunden ist, die kurzfristigen Gewinne auf. Darüber hinaus erwiesen sich Banken mit weniger Fremdkapital als widerstandsfähiger und haben sowohl ihren Aktionären als auch anderen Anspruchsgruppen größeren langfristigen Wert geboten.⁶ Ein Geschäftsmodell also, das auf weniger staatlicher Unterstützung und auf einer soliden Eigenkapitalbasis beruht, würde nachhaltige Gewinne generieren und wäre für den langfristig denkenden Aktienanleger attraktiv. Die aktuellen Reformen sind darauf angelegt, diesen Grundsatz in den Regulierungsrahmen zu integrieren (Kasten VI.B).

Mit Blick in die Zukunft würde eine Rückführung der staatlichen Unterstützung zu einem solideren Bankensektor beitragen, da sichergestellt würde, dass Banken bei geschäftlichen Entscheidungen ihre eigene Finanzkraft berücksichtigen. Zunächst einmal würde die Aufhebung von Staatsgarantien zu einer strengeren Marktdisziplin führen und so die Banken motivieren, sich umsichtiger zu verhalten. Ganz allgemein würde weniger staatliche Unter-

⁶ Siehe BIZ, *80. Jahresbericht*, Juni 2010.

stützung die Banken dazu zwingen, ihr Risikoprofil zu verbessern, um ihr traditionelles Geschäft zu betreiben. Beispielsweise sind Banken nur dann rentable Finanzintermediäre, wenn sie sich niedrigere Finanzierungskosten sichern können als ihre Kreditnehmer – andernfalls würden Letztere sich direkt über die Märkte refinanzieren. Die Finanzierungskosten hängen eng mit den

Kasten VI.B: Eigenkapitalanforderungen gemäß Basel II und Basel III

Das Basel-III-Rahmenwerk ist der Eckstein der G20-Reformagenda. Es umfasst die Regulierung, die Aufsicht und das Risikomanagement des Bankensektors. Dank einer koordinierten Zusammenarbeit von 27 Ländern konnte der Basler Ausschuss für Bankenaufsicht 2011 die endgültige Fassung des Basel-III-Rahmenwerks veröffentlichen.^① Verglichen mit der Vorgängerregelung Basel II ist Basel III wesentlich umfassender und kombiniert zudem mikro- und makroprudenzielle Reformen, erfasst also Risiken auf Einzelinstitutsebene ebenso wie auf Systemebene.

Basel III enthält neue Vorschriften, mit denen die Eigenkapitalbasis der Banken gestärkt werden soll. Erstens wird die Risikoabdeckung erheblich erweitert, wodurch sich die Summe der risikogewichteten Aktiva erhöht. Insbesondere stehen Instrumente und Märkte im Fokus, die während der Krise besonders problematisch waren, nämlich Engagements im Handelsbuch, das Kontrahentenrisiko und verbrieft Forderungen. Zweitens – und besonders wichtig – wird anrechenbares Eigenkapital strenger definiert, mit Schwerpunkt auf hartem Kernkapital (Tabelle VI.B). Dies entspricht einer Abkehr von komplexen hybriden Kapitalinstrumenten, bei denen sich herausgestellt hat, dass sie im Krisenfall nicht in der Lage sind, Verluste zu absorbieren. Darüber hinaus ist die Definition von (hartem) Kernkapital unter Basel III strenger als unter Basel II. Genauer gesagt wird unter Basel III das harte Kernkapital nach Bereinigung der Bankbilanz um Aktiva berechnet, die nicht liquidiert werden können, wenn die Bank in Schwierigkeiten gerät (z.B. Goodwill und latente Steueransprüche). Tatsächlich würden schätzungsweise nur 70% des Kernkapitals, das die Banken derzeit halten und gemäß Basel II melden, unter Basel III noch als Kernkapital anerkannt. Mit Basel III wird überdies eine Höchstverschuldungsquote (Leverage Ratio) eingeführt, welche die risikobasierten Vorschriften ergänzt.

Neu ist, dass mit Basel III Kapitalpolster eingeführt werden, auf die Banken zurückgreifen können, ohne ihre Solvenz zu gefährden. Ebenfalls neu sind Aufschläge auf das regulatorische Eigenkapital, die dem systemischen Risiko einzelner Banken Rechnung tragen. Erstens soll ein *Kapitalerhaltungspolster* dazu beitragen, den Geschäftsbetrieb der Bank fortzuführen, wenn ihre Eigenkapitalquote sinkt, indem diskretionäre Ausschüttungen (z.B. Dividenden oder Bonuszahlungen) eingeschränkt werden. Zweitens soll ein *antizyklisches Kapitalpolster* dazu beitragen, Banken vor Risiken zu schützen, die über den Finanzzyklus hinweg entstehen. Dieses Kapitalpolster wird in guten Zeiten aufgebaut und kann in angespannten Zeiten aufgelöst werden. Drittens schließlich gilt für systemrelevante Finanzinstitute (SIFI) oder für Banken, die besonders groß, vernetzt und komplex sind, eine *zusätzliche Eigenkapitalanforderung*, um Risikokonzentrationen einzudämmen. Diese internationalen Standards stellen Mindestanforderungen für die Regulierung dar. Einige Länder könnten sich dafür entscheiden, höhere Standards einzuführen, um besonderen nationalen Risiken Rechnung zu tragen. Diese Möglichkeit bestand schon unter Basel I und Basel II, und sie besteht auch unter Basel III.

Die drei genannten Elemente werden zusammen die Eigenkapitalanforderungen an Banken beträchtlich erhöhen. Beispielsweise könnte gemäß Basel III von einem SIFI am Höhepunkt des Finanzzyklus verlangt werden, hartes Kernkapital im Umfang von 12% seiner risikogewichteten Aktiva vorzuhalten. Nach Basel II hätte die Quote für dasselbe SIFI wegen der weniger strengen Definition von Kernkapital auf mindestens 15% erhöht werden müssen.^② Selbst wenn die strengere und breitere Erfassung von risikogewichteten Aktiva berücksichtigt wird, führt Basel III gegenüber Basel II zu einer über siebenfachen Erhöhung der Mindestanforderungen.

^① Siehe Basler Ausschuss für Bankenaufsicht, *Basel III: Ein globaler Regulierungsrahmen für widerstandsfähigere Banken und Bankensysteme*, Juni 2011. ^② Schätzungen aus der vom Basler Ausschuss am 30. Juni 2011 durchgeführten Bestandsaufnahme lassen darauf schließen, dass Banken Kernkapital (gemäß Definition von Basel II) in Höhe von rund 10% der risikogewichteten Aktiva hielten – nach der strengeren Definition von Basel III entspricht das 7%. Bei den im Text angegebenen 15% wird davon ausgegangen, dass nicht anrechenbare Kapitalkomponenten der Banken (3%) weiterhin einen konstanten Anteil der risikogewichteten Aktiva bilden werden.

Eigenkapitalanforderungen (in Prozent der risikogewichteten Aktiva)						
	Basel III					Basel II
	Minimum	Kapital- erhaltungs- polster ¹	Antizyklisches Kapitalpolster	Zusätzl. Anforderung SIFI ²	Insgesamt ³	Minimum
Hartes Kernkapital	4,5	2,5	0–2,5	1–2,5	7–12	2
Kernkapital ⁴	6				8,5–13,5	4
Insgesamt (Kernkapital + Ergänzungskapital)	8				10,5–15,5	8

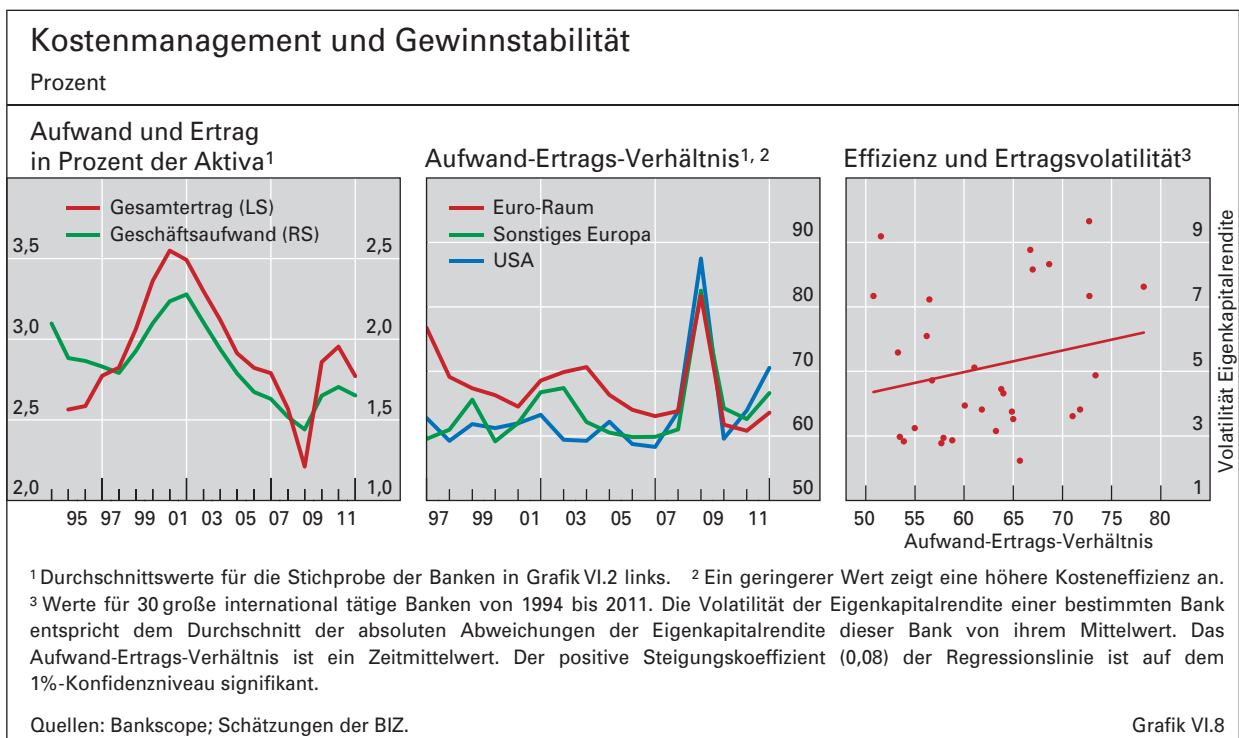
¹ Polster, das die Ausschüttungen einschränkt, wenn die Eigenkapitalquote unter 7% sinkt. ² SIFI werden entsprechend ihrer Systemrelevanz Relevanzstufen zugeteilt, während für Nicht-SIFI eine zusätzliche Eigenkapitalanforderung von null gilt. Über der höchsten Relevanzstufe zur Kategorisierung von Banken wird noch eine leere Stufe eingefügt, die Banken davon abhalten soll, eine noch größere Systemrelevanz zu erlangen. Sollte diese leere Stufe in Zukunft belegt werden, wird eine weitere leere Stufe eingefügt, für die ein höherer Grad zusätzlicher Verlustabsorptionsfähigkeit gilt. ³ Ein SIFI, das am Höhepunkt des Finanzzyklus tätig ist, muss unter Basel III gegebenenfalls hartes Kernkapital im Umfang von bis zu 12% der risikogewichteten Aktiva halten. Legt man die Definition von hartem Kernkapital gemäß Basel II zugrunde, würde sich die Quote für dasselbe SIFI auf 15% erhöhen. ⁴ Hartes Kernkapital plus zusätzliches Kernkapital.

Tabelle VI.B

Ratings zusammen. Ein hypothetischer Entzug staatlicher Unterstützung Ende 2011 hätte es daher europäischen und US-Banken erschwert, Finanzmittel zu günstigeren Konditionen zu erhalten als Kreditnehmer mit einem Rating von A– oder höher (Grafik VI.7 links). Ebenso hätten niedrigere Ratings es einigen Banken verunmöglicht, als Gegenpartei in Repo- und Derivatengeschäften aufzutreten oder als Marktmacher zu agieren (s. auch Kasten VI.C am Schluss des Kapitels).

Kostenkontrolle

Kostensenkungen wären in jeder Branche eine natürliche Nachkrisenstrategie. Dass die Banken bei der Umsetzung einer solchen Strategie nur geringe



Ertragslage von großen Banken ¹												
In Prozent der Bilanzsumme												
	Gewinn vor Steuern			Nettozinsmarge			Wertberichtigungen für Kreditausfälle			Betriebskosten ²		
	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
Australien (4)	0,93	1,14	1,19	1,88	1,89	1,83	0,54	0,31	0,19	1,20	1,24	1,17
Deutschland (4)	0,02	0,20	0,20	0,84	0,87	0,88	0,29	0,15	0,12	1,24	1,23	1,21
Frankreich (4)	0,18	0,44	0,26	1,01	1,03	1,02	0,36	0,23	0,22	1,09	1,16	1,12
Italien (3)	0,36	0,37	-1,22	1,91	1,77	1,81	0,77	0,63	0,69	1,76	1,70	1,80
Japan (5)	0,34	0,51	0,54	0,94	0,87	0,82	0,25	0,11	0,02	0,76	0,75	0,85
Kanada (6)	0,73	1,01	1,08	1,72	1,64	1,60	0,44	0,25	0,18	2,04	1,88	1,87
Niederlande (2)	-0,39	0,30	0,41	0,84	0,98	0,98	0,28	0,13	0,24	1,14	1,26	1,18
Österreich (2)	0,60	0,82	0,23	2,45	2,62	2,56	1,23	0,94	0,93	2,05	2,01	1,96
Schweden (4)	0,34	0,61	0,60	1,02	0,89	0,83	0,46	0,11	0,03	0,95	0,88	0,79
Schweiz (3)	0,22	0,60	0,33	0,56	0,54	0,53	0,10	-0,0	0,01	1,97	1,97	1,74
Spanien (3)	0,98	1,02	0,61	2,47	2,42	2,38	1,00	0,84	0,82	1,57	1,61	1,72
USA (9)	0,36	0,80	0,93	2,65	2,73	2,49	1,89	1,14	0,54	2,98	3,22	3,23
Vereinigtes Königreich (6)	0,18	0,37	0,33	1,09	1,19	1,15	0,90	0,59	0,46	1,32	1,37	1,41

¹ Bezogen auf die größten Banken jedes Landes nach Bilanzsumme. In Klammern: Anzahl der Banken in den Daten von 2011. ² Summe von Personalaufwand und sonstigen Betriebskosten. Japanische Banken: ohne Personalaufwand.
Quelle: Bankscope. Tabelle VI.1

Fortschritte machen, lässt vermuten, dass sie brachliegendes Potenzial für langfristig stabile Gewinne haben. Im Zeitraum 1997–2011 stiegen die Erträge der Banken mehr oder weniger im Gleichschritt mit den Kosten (Grafik VI.8 links), was auf geringe Effizienzgewinne schließen lässt (Grafik VI.8 Mitte; Tabelle VI.1).

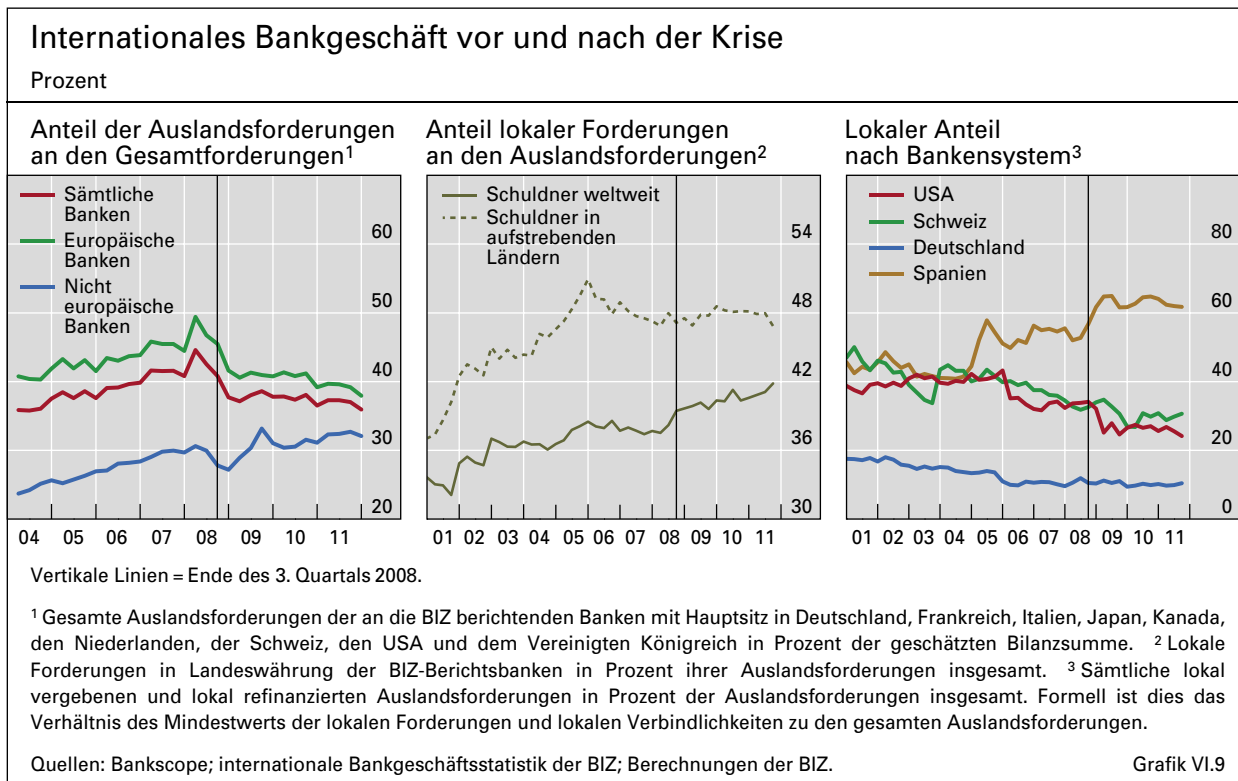
Es ist zu bedauern, dass Banken zögern, konsequent Effizienzgewinne anzustreben, von denen ihre verschiedenen Anspruchsgruppen profitieren würden. Zum einen geht eine bessere Kostenkontrolle einher mit einer stabileren Eigenkapitalrendite (Grafik VI.8 rechts). Zum anderen zeigt die Erfahrung der nordischen Länder in den 1990er Jahren, dass Kostensenkungen zu einer dauerhaften Erholung führen.⁷ Größere Kosteneffizienz stützt überdies ein flexibleres Geschäftsmodell, das rascher auf ein sich wandelndes Risikoumfeld reagieren kann und so die Wahrscheinlichkeit einer Insolvenz mindert.⁸

Internationales Bankgeschäft

Viele Banken, die unter Druck stehen, ihre Eigenkapitalposition zu stärken, haben sowohl ihr Auslands- als auch ihr Inlandsgeschäft reduziert (s. auch Kapitel III). Neben den Abschreibungen grenzüberschreitender Forderungen während der Krise haben auch teurere Schuldtitel- und Aktienfinanzierungen

⁷ Siehe C. Borio, B. Vale und G. von Peter, „Resolving the financial crisis: are we heeding the lessons from the Nordics?“, *BIS Working Papers*, Nr. 311, Juni 2010.

⁸ Siehe A. Koutsomanoli-Filippaki und E. Mamatzakis, „Efficiency under quantile regression: what is the relationship with risk in the EU banking industry?“, *Review of Financial Economics*, Vol. 20, Nr. 2, Mai 2011, S. 84–95.

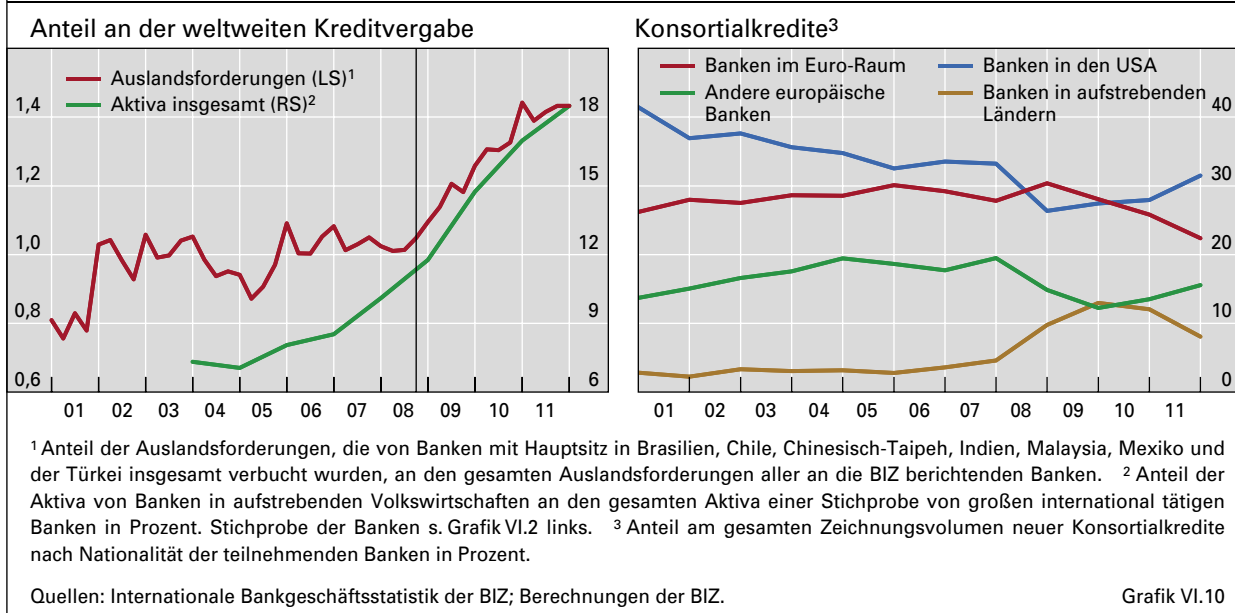


dazu geführt, dass die grenzüberschreitenden Kreditströme abnahmen. Infolgedessen ist der Anteil der Kredite an ausländische Schuldner an den Gesamtforderungen international tätiger Banken gesunken (Grafik VI.9 links, rote Linie). Obwohl der Anteil von Anfang 2008 bis Ende 2011 nur um 10 Prozentpunkte zurückgegangen ist, entspricht das schätzungsweise \$ 5 Bio. an Auslandskrediten.

Besonders bemerkenswert war die Kontraktion in den internationalen Portfolios einiger europäischer Banken. So reduzierten belgische, deutsche, französische, italienische und niederländische Banken ihre Auslandspositionen von Anfang 2008 bis Ende 2011 um über \$ 6 Bio. (43%). Der Großteil dieses Abbaus erfolgte zwar in den Quartalen nach dem Zusammenbruch von Lehman Brothers, doch sanken die Auslandskredite im zweiten Halbjahr 2011 um über \$ 1,3 Bio. (14%), als sich die Besorgnis über Engagements in europäischen Staatsanleihen verstärkte. Das internationale Kreditgeschäft schrumpfte rascher als das inländische; die Bilanzen der genannten Banken sind nun also stärker auf den Heimmarkt ausgerichtet (Grafik VI.9 links, grüne Linie).

Allerdings haben nicht alle Banken ihr Auslandsgeschäft reduziert. International aktive australische, japanische, schwedische und spanische Banken sind zum Teil an die Stelle der oben erwähnten europäischen Banken getreten. Die zusammengefassten Auslandspositionen dieser Banken sind seit Mitte 2010 um über \$ 850 Mrd. (18%) gewachsen; besonders kräftig nahmen Kredite an Schuldner in den aufstrebenden Volkswirtschaften zu. Auch international tätige Banken aus aufstrebenden Volkswirtschaften übernahmen Teile des brachliegenden Geschäfts. Zwar entfällt auf die betreffenden Banken immer noch nur ein kleiner Teil (1,4%) der gesamten Auslandskredite weltweit, doch

Kreditvergabe der Banken in aufstrebenden Volkswirtschaften



ist ihr Anteil seit 2007 deutlich gestiegen (Grafik VI.10 links). Beispielsweise vergaben sie im Zeitraum 2009–11 schätzungsweise \$ 1,1 Bio. an internationalen Konsortialkrediten, rund 10% des Gesamtvolumens (Grafik VI.10 rechts). Gleichzeitig sank der Anteil der Banken aus dem Euro-Raum an neuen Konsortialkrediten auf unter 25%.

Dass sich Banken seit Beginn der Krise unterschiedlich stark aus ausländischen Märkten zurückgezogen haben, hängt zum Teil mit ihren Finanzierungsmodellen zusammen (Grafik VI.9). Anhaltende Unterschiede zwischen diesen Modellen führten dazu, dass einige Banken mehr als andere von den weltweiten Störungen an den Finanzierungsmärkten während der Krise betroffen waren. Tatsächlich erwiesen sich Kredite, die *lokal* (d.h. nicht grenzüberschreitend) gewährt und refinanziert wurden, als robuster, da sie von den Verwerfungen an den Kapitalmärkten weitgehend isoliert waren. Die Aufsichtsinstanzen zahlreicher Aufnahmeländer, die das Versiegen grenzüberschreitender Kredite mitansehen mussten, fördern nun die Gründung inländischer Tochtergesellschaften und verschärfen die lokalen Finanzierungsanforderungen. Dieser Kurswechsel zeigt sich darin, dass die Banken seit 2008 insgesamt stärker dazu tendieren, ausländischen Gebietsansässigen Kredit über Niederlassungen im jeweiligen Aufnahmeland zu gewähren (Grafik VI.9 Mitte). Spanische Banken, deren internationales Geschäft weiter expandierte, gewähren und refinanzieren die meisten Auslandskredite in den jeweiligen Ländern. Dagegen vergeben deutsche Banken, deren internationale Portfolios während der Krise stark schrumpften, Kredite vorwiegend grenzüberschreitend.

Zusammenfassung

Nach der Krise sieht sich der Bankensektor mit kurz- und langfristigen Herausforderungen konfrontiert. Auf kurze Sicht müssen die Banken ihre Bilanzen

sanieren. Das heißt: Abschreibung notleidender Aktiva (was Verluste für die Anspruchsgruppen der Bank bedeutet) und Rekapitalisierung (was mit öffentlichen Mitteln erleichtert werden könnte). Sind die Bilanzen saniert, werden die Banken besser imstande sein, das Vertrauen der Märkte wiederzugewinnen und ihre Liquiditätspositionen sowohl national als auch international zu stärken, indem sie sich auf traditionelle Finanzierungsquellen stützen. Auf lange Sicht müssen die Banken über eine ausreichende Finanzkraft verfügen, damit sie ihre wesentliche Intermediationsaufgabe ohne staatliche Unterstützung erfüllen können. Und da die neuen regulatorischen Rahmenbedingungen auf ihre Gewinne drücken werden, müssen sich die Banken stärker auf die Steigerung ihrer Kosteneffizienz konzentrieren als bisher.

Kasten VI.C: Reform der Märkte für außerbörsliche Derivate

Die Märkte für außerbörsliche Derivate blieben von den Bedenken hinsichtlich des Kontrahentenrisikos, die das Finanzsystem während der Krise lähmten, nicht verschont. An diesen Märkten handeln die Teilnehmer Zins-, Devisen-, Kredit- und andere Derivate bilateral, d.h. mit anderen Marktteilnehmern oder mit als Marktmacher fungierenden Händlern. In den Jahren vor der Krise wuchsen die entsprechenden Positionen in diesen Märkten stetig (Grafik VI.C links). Da jedoch Informationen über die resultierende Verteilung von Risiken im Finanzsystem fehlten, traf der Ausbruch der Krise Behörden und Marktteilnehmer völlig unvorbereitet. In diesem Kasten werden internationale Initiativen vorgestellt, mit denen zwei Schwächen angegangen werden sollen, die dem bilateralen Charakter der Märkte für außerbörsliche Derivate anhaften: das *Kontrahentenrisiko* und die *mangelnde Transparenz*.

Mit außerbörslichen Derivativkontrakten werden oft langfristige Engagements eingegangen, sodass sich während der Laufzeit unter Umständen ein erhebliches Kontrahentenrisiko aufbaut. Gleichzeitig kann mit Derivaten implizite Verschuldung in die Bilanz gelangen. Oft muss nämlich nur ein kleiner Anfangsbetrag in bar ausgelegt werden, um ein Engagement mit hohem Nominalwert einzugehen. Geringfügige Wertveränderungen der Basiswerte können dann jedoch zu einem abrupten Anstieg potenzieller Verbindlichkeiten führen. Bei Marktturbulenzen kann daher das Kontrahentenrisiko drastisch ansteigen. Diese Risiken haben sich noch verschärft, nachdem seit 2007 mehrere große Händler ausgefallen oder aus dem Markt ausgetreten sind und sich dadurch der Konzentrationsgrad im Markt erhöht hat (Grafik VI.C rechts). Die Konzentration könnte in Zukunft noch weiter steigen, da einige Händler mit Ratingherabstufungen rechnen müssen, was ihre Fähigkeit einschränken könnte, als Marktmacher zu agieren.

Überdies sind die Märkte für außerbörsliche Derivate recht intransparent. Preise und Mengen sind *ausschließlich* den Parteien des jeweiligen Geschäfts genau bekannt. So konnten sich in den Jahren vor der Krise außerhalb des Blickfelds von Marktteilnehmern und Regulierungsinstanzen hohe Risikokonzentrationen aufbauen. Die Intransparenz dieser Märkte machte es den Marktteilnehmern auch unmöglich, die Solidität ihrer Gegenparteien einzuschätzen, als die Krise ausbrach. Viele reduzierten deshalb ihr Engagement gegenüber großen Händlern und verschärften damit die Liquiditätsgenässe.

Das Herzstück des weltweiten Reformprogramms ist die obligatorische Abwicklung standardisierter Derivate über zentrale Gegenparteien (Central Counterparties, CCP). Eine Abwicklung außerbörslicher Derivate über CCP, die strenge Standards in Bezug auf Kapitalausstattung und Risikomanagement erfüllen, kann auf mindestens zwei Wegen das Kontrahentenrisiko vermindern.^⑥

Erstens können CCP ein multilaterales Netting von Positionen durchsetzen. Bei einem *bilateralen* Netting vereinbaren einzelne Kontrahentenpaare, ihre bilateralen Positionen gegeneinander aufzurechnen, was den Gesamtnominalwert der offenen Positionen beträchtlich verringern kann. Bei CDS-Kontrakten beispielsweise wird geschätzt, dass sich dieser Wert durch bilaterales Netting auf ein Zehntel reduziert. Ein *multilaterales* Netting, bei dem die Teilnehmer alle (oder die meisten) ihrer Positionen mit einem *gemeinsamen* Kontrahenten wie z.B. einer CCP aufrechnen, würde diesen Wert noch weiter senken. Es ist jedoch eine kritische Masse an Bruttopositionen erforderlich, bevor die risikomindernde Wirkung von multilateralem Netting im Vergleich zu bilateralem Netting einsetzt.^⑥ Zudem ist eine zentralisierte Abwicklung nur dann sinnvoll, wenn die Kontrakte standardisiert sind. Unterschiedliche Konditionen bei gehandelten Instrumenten würden es für CCP schwierig machen, Kontrakte abzugleichen und aufzurechnen. Dies spricht dafür, dass sich der Staat einschaltet, um solche Koordinationsprobleme zu lösen, indem er Standardisierung sowie die zentrale Abwicklung für obligatorisch erklärt.

Zweitens kann eine CCP das Kontrahentenrisiko verringern, indem sie die Besicherung von Engagements durchsetzt. Bisher sind Besicherungsvorkehrungen an den Märkten für außerbörsliche Derivate unterschiedlich, und nicht alle Engagements sind besichert. CCP dagegen können standardisierte, risikobasierte Regeln für Ein- und Nachschusszahlungen festlegen. Sie können überdies die von jedem Clearing-Mitglied gestellten Sicherheiten überwachen und die entsprechenden Vermögenswerte verwalten.

Ein Übergang zu CCP verbessert zudem die Transparenz, da die CCP Daten zu Preisen, Volumina und Positionen von standardisierten Produkten erheben. Dies erleichtert es, Positionen zu überwachen, sodass der private und der öffentliche Sektor das Entstehen bestimmter Risiken im Finanzsystem verfolgen können. Die Offenlegung von Informationen kann die Bewertung und Preisfindung an den Märkten für nicht standardisierte derivative Instrumente unterstützen.

Drei weitere Reformelemente für *nicht zentral abgewickelte* außerbörsliche Derivate ergänzen die Verlagerung von standardisierten Kontrakten zu zentraler Abwicklung. Erstens: Um die Risikoübernahme von Banken zu begrenzen, müssen nach Basel III Bestände an nicht zentral abgewickelten Kontrakten mit zusätzlichem Eigenkapital unterlegt werden. Zweitens: Der Basler Ausschuss und die IOSCO erwägen strengere Standards für die Einschusspflichten bei nicht zentral abgerechneten Derivaten, um das Risikomanagement zu stärken. Drittens: Von staatlicher Seite wird an Vorschriften gearbeitet, nach denen *alle* außerbörslichen Derivativkontrakte zwingend bei Transaktionsregistern gemeldet werden müssen.

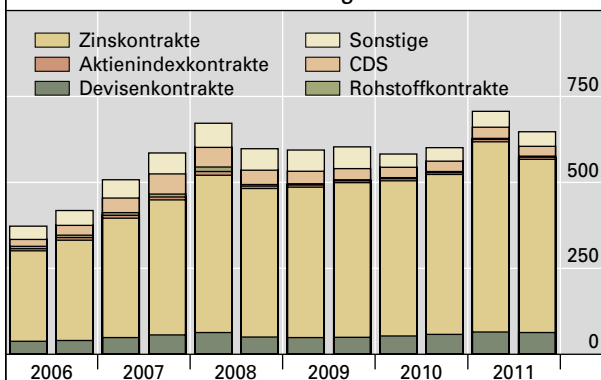
Die zentrale Abwicklung ist so ausgelegt, dass sich Kredit- und andere Risiken bei den CCP selbst konzentrieren. Und wenn immer mehr Geschäfte über CCP abgewickelt werden, gewinnt jede CCP an Systemrelevanz. Die Handhabung des Kontrahentenrisikos einer CCP erfordert Standards, um die Solidität und Widerstandskraft der CCP selbst sicherzustellen. Die Grundsätze für die Finanzmarktinfrastruktur (*Principles for financial market infrastructures*), die vom CPSS und von der IOSCO im April 2012 gemeinsam veröffentlicht wurden, sollen diese Standards liefern. Die Grundsätze geben Empfehlungen dafür ab, wie sichergestellt werden kann, dass CCP über eine starke Kapitalbasis verfügen, dass sie explizite Beistandsvereinbarungen mit ihren Mitgliedern abschließen und dass sie strenge internationale Risikomanagementstandards einhalten.

Darüber hinaus koordiniert das FSB Arbeiten an vier Kategorien von Schutzvorkehrungen, um dafür zu sorgen, dass globale CCP nicht zu neuen Systemrisiken führen. Erstens sind Verfahren für eine *kooperative Überwachung* notwendig, damit die Aufsichtsinstanzen über diejenigen Informationen und Instrumente verfügen, die sie benötigen, um Risiken für ihre jeweiligen Heimatmärkte bewerten und bewältigen zu können. Zweitens ist ein *offener und fairer Marktzugang*, basierend auf transparenten und objektiven Kriterien, wichtig, um einheitliche Wettbewerbsbedingungen für alle Händler, Kunden und Plattformen zu gewährleisten. Nur ein offener Marktzugang, kombiniert mit kooperativer Überwachung, kann verhindern, dass kleinere nationale CCP entstehen, die zu einer Marktsegmentierung beitragen würden, ohne jedoch unbedingt die Effizienz oder die Stabilität zu erhöhen. Drittens benötigen CCP Vorkehrungen für *Liquiditätsbeistand*. Dabei geht es an erster Stelle um eigene Vorkehrungen in Form eines Portfolios liquider Aktiva und im Voraus vereinbarter Kreditlinien in allen Währungen der von CCP abgewickelten Instrumente. Viertens schließlich sollten *gute Liquidierungsverfahren* vorhanden sein, damit wesentliche Marktdienstleistungen auch bei Ausfall einer CCP aufrechterhalten werden können.

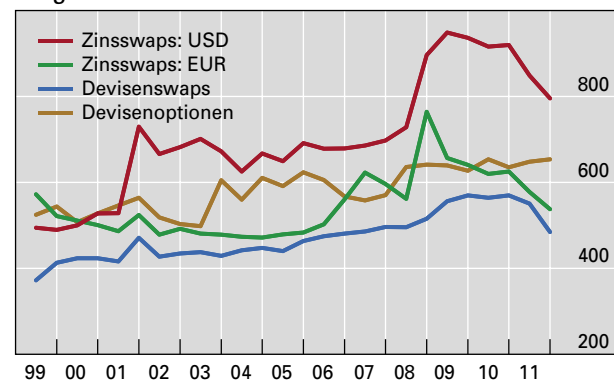
© Weitere Informationen s. CPSS-IOSCO, *Principles for financial market infrastructures*, April 2012. © Bis Ende 2011 waren die Fortschritte an den verschiedenen Märkten uneinheitlich. Rund die Hälfte der herkömmlichen Swaps und Overnight-Index-Swaps wurde zentral abgewickelt, aber nur etwa jeder zehnte Credit-Default-Swap.

Außerbörslich gehandelte Derivate weltweit

Ausstehende Nominalbeträge in Bio. US-Dollar¹



Herfindahl-Indizes ausgewählter außerbörslicher Märkte²



¹Nach Datentyp und Marktrisikokategorie. ²Der Herfindahl-Index eines bestimmten Marktes ist die Summe der Quadrate der Marktanteile von Firmen, die in der Branche tätig sind. Eine Branche, die aus einer einzigen Firma besteht, hat einen Herfindahl-Index von 10000; eine Branche, in der jede von 10 Firmen einen Anteil von 10% hat, hat einen Herfindahl-Index von 1000.

Quellen: Zentralbanken der G10-Länder sowie Australiens und Spaniens; internationale Bankgeschäftsstatistik der BIZ. Grafik VI.C

Inhalt

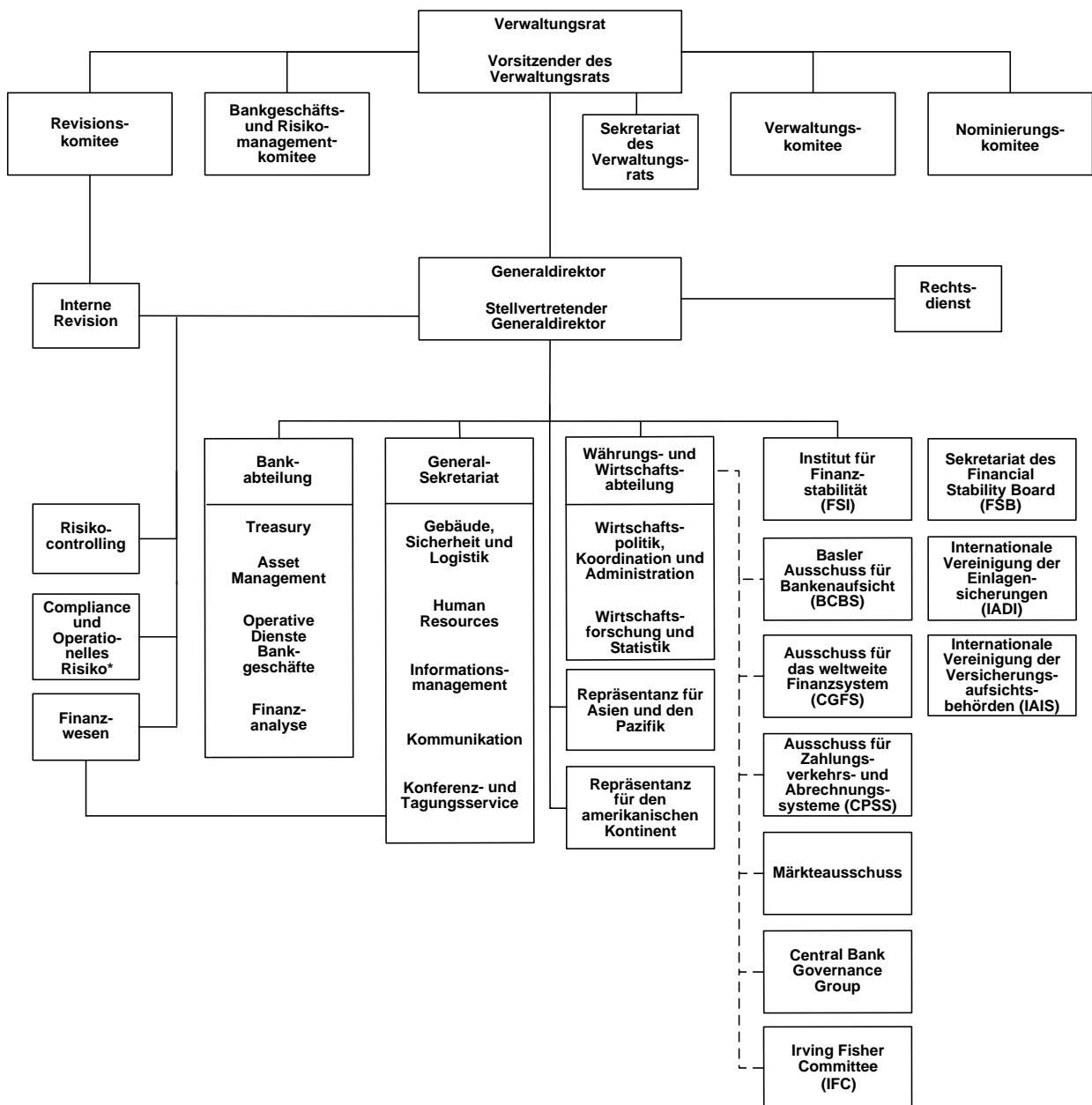
Organisation der BIZ per 31. März 2012	102
Die BIZ: Aufgabe, Tätigkeit, Führungsstruktur und Jahresabschluss	103
Die Tagungsprogramme und der Basler Prozess	103
Zweimonatliche Sitzungen und andere regelmäßige Beratungen	104
Weltwirtschaftssitzung	104
Sitzung der Präsidenten aller BIZ-Aktionärszentralbanken	105
Andere regelmäßige Beratungen	105
Der Basler Prozess	106
Merkmale des Basler Prozesses	106
Tätigkeit der bei der BIZ ansässigen Gremien im Geschäftsjahr 2011/12	108
Financial Stability Board	108
Frühwarnübungen	109
Verringerung des Moral Hazard bei systemrelevanten Finanzinstituten	110
Verbesserung des außerbörslichen Derivatehandels und der Märkte für Rohstoffderivate	110
Stärkung der Aufsicht und Regulierung von Schattenbanken	111
Überwachung börsengehandelter Fonds	111
Entwicklung von makroprudenziellen Ansätzen und Instrumenten ..	111
Umgang mit Datenlücken	112
Förderung der Transparenz mittels Identifikation der Rechtspersönlichkeit	112
Verbesserung der Rechnungslegungsstandards	112
Überwachung der Umsetzung und Förderung der Einhaltung internationaler Standards	112
Grundsätze für die Vergabe von Hypothekenkrediten	113
Verbesserung des Verbraucherschutzes im Finanzbereich	113
Finanzstabilität in aufstrebenden Volkswirtschaften und Entwicklungsländern	114
Regionale Beratungsausschüsse	114
Kapazitäten, Ressourcen und Führungsstrukturen des FSB	114
Basler Ausschuss für Bankenaufsicht	114
Basler Rahmenregelungen und Aufsichtsfragen	115
Global systemrelevante Banken	115
Liquidität	116
Derivate	117
Eigene Bonität	118
Basel III – Fragen und Antworten	118
Überwachung der Umsetzung und der internationalen Kohärenz	118
Grundsätze für eine wirksame Bankenaufsicht	118
Überarbeitung der Regelungen in Bezug auf das Handelsbuch	119
Offenlegung	119
Operationelles Risiko	120
Handelsfinanzierung	120
Revision	120
Liquidierung	120
Teurer Kreditschutz	121

Ausschuss für das weltweite Finanzsystem	121
Ausschuss für Zahlungsverkehrs- und Abrechnungssysteme	122
Neue Standards	122
Meldung und Aggregation von Daten zu außerbörslichen Derivaten	123
Empfehlungen zum Erfüllungsrisiko im Devisenhandel	124
Sonstige Arbeiten	124
Märkteausschuss	124
Führungs- und Überwachungsmechanismen in Zentralbanken	125
Irving Fisher Committee on Central Bank Statistics	125
Internationale Vereinigung der Einlagensicherungen	126
Grundsätze für effektive Einlagensicherungssysteme	126
Initiativen zur Verbesserung der Einlagensicherungssysteme weltweit	127
Treffen, Seminare und Konferenzen	127
Internationale Vereinigung der Versicherungsaufsichtsbehörden	128
Finanzstabilität	128
Grundsätze für die Versicherungsaufsicht	128
Rechnungslegung	129
Aufsichtsforum	129
International tätige Versicherungskonzerne	129
Rückversicherung und IAIS-Marktberichte	129
Multilaterales Memorandum of Understanding	130
Einhaltung von Standards	130
Institut für Finanzstabilität	130
Treffen, Seminare und Konferenzen	130
FSI Connect	131
Forschung und Statistik	131
Forschungsschwerpunkte	131
Internationale statistische Initiativen	132
Sonstige von der BIZ unterstützte Zentralbankinitiativen	134
Finanzdienstleistungen der Bank	134
Umfang der Dienstleistungen	134
Finanzgeschäfte 2011/12	135
Passiva	136
Grafik: Bilanzsumme und Kundeneinlagen nach Produkt	136
Aktiva	137
Repräsentanzen	137
Die Repräsentanz Asien	137
Asian Consultative Council	137
Forschungsarbeit	138
Sondersitzung der Zentralbankpräsidenten und weitere hochrangig besetzte Treffen	138
Bankdienstleistungen und Asian Bond Funds	138
Die Repräsentanz für den amerikanischen Kontinent	139
Consultative Council for the Americas	139
Organisations- und Führungsstruktur der BIZ	140
Erweiterung des Mitgliederkreises	140
Die Generalversammlung der Mitgliedszentralbanken der BIZ	141
Der Verwaltungsrat der BIZ	141
Die Geschäftsleitung der BIZ	145
Budgetpolitik der Bank	145
Vergütungspolitik der Bank	147

Der Reingewinn und seine Verwendung	148
Wichtigste Bestimmungsfaktoren des Reingewinns 2011/12	148
Veränderungen des Eigenkapitals	149
Vorgeschlagene Dividende	150
Vorgeschlagene Ausschüttung und Verwendung des Reingewinns	151
Bericht der Buchprüfer	151
Turnusgemäßer Wechsel der Buchprüfer	151
Jahresabschluss	153
Bilanz	154
Gewinn- und Verlustrechnung	155
Gesamtergebnisrechnung	156
Mittelflussrechnung	157
Veränderungen des Eigenkapitals der Bank	159
Vorgeschlagene Gewinnverwendung	160
Veränderungen der statutarischen Reserven der Bank	160
Rechnungslegungsgrundsätze	161
Anmerkungen zum Jahresabschluss	168
1. Einleitung	168
2. Verwendung von Schätzungen	168
3. Kassenbestand und Sichtguthaben bei Banken	169
4. Gold und Goldleihegeschäfte	169
5. Währungsaktiva	170
6. Kredite und Darlehen	172
7. Derivative Finanzinstrumente	172
8. Kurzfristige Forderungen	173
9. Grundstücke, Gebäude und Geschäftsausstattung	174
10. Währungseinlagen	175
11. Goldeinlagen	176
12. Kurzfristige Verbindlichkeiten	176
13. Sonstige Verbindlichkeiten	176
14. Aktienkapital	177
15. Statutarische Reserven	177
16. Eigene Aktien	178
17. Sonstige Eigenkapitalposten	178
18. Vorsorgeverpflichtungen	180
19. Zinsertrag	184
20. Zinsaufwand	184
21. Bewertungsänderungen netto	185
22. Nettoertrag aus Gebühren und Provisionen	185
23. Nettodevisengewinn/(-verlust)	185
24. Geschäftsaufwand	186
25. Nettogewinn aus Veräußerung von zur Veräußerung verfügbaren Wertpapieren	186
26. Nettogewinn aus Veräußerung von Goldanlageaktiva	187
27. Ergebnis und Dividende je Aktie	187
28. Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente	187
29. Steuern	187
30. Wechselkurse	188
31. Außerbilanzielle Geschäfte	188
32. Zusagen	188
33. Fair-Value-Hierarchie	189
34. Effektive Zinssätze	192

35. Geografische Analyse	193
36. Nahestehende Personen	194
37. Eventualverbindlichkeiten	196
Angemessene Eigenkapitalausstattung	197
1. Eigenkapital	197
2. Ökonomisches Kapital	197
3. Risikogewichtete Aktiva und Mindestkapitalanforderungen nach Basel II	198
4. Kernkapitalquote	199
Risikomanagement	200
1. Risiken, denen die Bank ausgesetzt ist	200
2. Risikomanagement: Allgemeine Grundsätze und Organisation	200
3. Kreditrisiko	202
4. Marktrisiko	210
5. Liquiditätsrisiko	215
6. Operationelles Risiko	218
Bericht der unabhängigen Buchprüfer	220
5-Jahres-Überblick	221

Organisation der BIZ per 31. März 2012



* Die Abteilung Compliance und Operationelles Risiko hat bei Compliance-Fragen eine direkte Berichtslinie zum Revisionskomitee.

Die BIZ: Aufgabe, Tätigkeit, Führungsstruktur und Jahresabschluss

Aufgabe der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) ist es, Zentralbanken in ihrem Streben nach Währungs- und Finanzstabilität zu unterstützen, die internationale Zusammenarbeit in diesem Bereich zu fördern und den Zentralbanken als Bank zu dienen.

Im Licht der Aufgabe der BIZ blickt dieses Kapitel auf die Tätigkeit der Bank und der bei ihr angesiedelten Gremien im Geschäftsjahr 2011/12 zurück, beschreibt die Organisations- und Führungsstrukturen, die ihre Arbeit stützen, und legt den Jahresabschluss für dieses Geschäftsjahr vor.

In großen Zügen erfüllt die BIZ ihre Aufgabe, indem sie:

- Den Austausch unter Zentralbanken fördert und ihre Zusammenarbeit erleichtert
- Den Dialog mit anderen Gremien unterstützt, die Verantwortung für die Förderung der Finanzstabilität tragen
- Forschungsarbeiten zu Grundsatzfragen durchführt, mit denen Zentralbanken und Instanzen der Finanzaufsicht konfrontiert sind
- Als erste Adresse für Finanzgeschäfte von Zentralbanken fungiert
- Als Agent oder Treuhänder im Zusammenhang mit internationalen Finanztransaktionen wirkt

Die BIZ unterstützt die internationale Zusammenarbeit in der Geld- und Finanzpolitik durch die Organisation von Treffen von Zentralbank- und Finanzaufsichtsvertretern sowie durch den sog. Basler Prozess, in dessen Rahmen sie internationale Ausschüsse und normgebende Instanzen beherbergt und deren Zusammenwirken auf effiziente und kostengünstige Weise fördert.

Namentlich ist das Financial Stability Board (FSB) bei der BIZ angesiedelt. Die BIZ unterstützt die Ziele des FSB: Einerseits soll die Arbeit nationaler Finanzbehörden und internationaler normgebender Instanzen auf internationaler Ebene koordiniert werden, um so die Umsetzung wirksamer Grundsätze im Regulierungs-, Aufsichts- und in sonstigen Bereichen des Finanzsektors zu entwickeln und zu fördern. Andererseits sollen in Zusammenarbeit mit den internationalen Finanzorganisationen die Schwachstellen des Finanzsystems im Interesse der globalen Finanzstabilität behoben werden.

Die Forschungs- und Statistikabteilung der BIZ richtet ihre Arbeit auf die Bedürfnisse von Währungsbehörden und Aufsichtsinstanzen nach Daten und wirtschaftspolitischen Erkenntnissen aus.

Die Bankabteilung der BIZ erbringt erstklassige Bank-, Agent- und Treuhänderdienstleistungen, die der Aufgabe der BIZ entsprechen.

Die Tagungsprogramme und der Basler Prozess

Die BIZ fördert die internationale Zusammenarbeit im Finanz- und Währungsbereich hauptsächlich auf zweierlei Weise:

- Indem sie als Gastgeber für die alle zwei Monate stattfindenden Sitzungen und für sonstige Treffen von Zentralbankvertretern fungiert
- Durch den Basler Prozess, der die Zusammenarbeit der bei der BIZ in Basel angesiedelten Ausschüsse und normgebenden Instanzen erleichtert

Zweimonatliche Sitzungen und andere regelmäßige Beratungen

Bei den zweimonatlichen Sitzungen, die in der Regel in Basel stattfinden, diskutieren die Präsidenten und andere hochrangige Vertreter der BIZ-Mitgliedszentralbanken die aktuellen Entwicklungen und die Aussichten für die Weltwirtschaft und die Finanzmärkte. Außerdem tauschen sie Gedanken und Erfahrungen zu aktuellen Themen von besonderem Interesse für Zentralbanken aus. Neben den alle zwei Monate stattfindenden Sitzungen ist die Bank regelmäßig Gastgeber für Treffen, zu denen Vertreter aus dem öffentlichen und privaten Sektor oder aus wissenschaftlichen Kreisen eingeladen werden.

Die beiden wichtigsten zweimonatlichen Treffen sind die Weltwirtschaftssitzung und die Sitzung der Präsidenten aller BIZ-Aktionärszentralbanken.

Weltwirtschaftssitzung

Mitglieder der Weltwirtschaftssitzung sind die Präsidenten von 30 BIZ-Mitgliedszentralbanken in den wichtigsten fortgeschrittenen und aufstrebenden Volkswirtschaften, die zusammen etwa vier Fünftel des weltweiten BIP ausmachen. Die Gouverneure weiterer 19 Zentralbanken nehmen als Beobachter teil.¹ Die Weltwirtschaftssitzung hat zwei Hauptaufgaben: i) die Entwicklungen, Risiken und Chancen in der Weltwirtschaft und im globalen Finanzsystem zu beobachten und zu beurteilen und ii) Empfehlungen an drei in Basel ansässige Zentralbankausschüsse abzugeben: den Ausschuss für das weltweite Finanzsystem (CGFS), den Ausschuss für Zahlungsverkehrs- und Abrechnungssysteme (CPSS) und den Märkteausschuss. Die Weltwirtschaftssitzung nimmt auch die Berichte der Ausschussvorsitzenden entgegen und entscheidet über deren Veröffentlichung.

Angesichts des großen Teilnehmerkreises der Weltwirtschaftssitzung wird sie von einem informellen Gremium unterstützt, dem Wirtschaftlichen Konsultativausschuss. Er zählt 18 Teilnehmer, nämlich alle im Verwaltungsrat der BIZ einsitzenden Zentralbankpräsidenten, die Zentralbankgouverneure Indiens und Brasiliens sowie den Generaldirektor der BIZ. Der Wirtschaftliche Konsultativausschuss sammelt Vorschläge, die von der Weltwirtschaftssitzung zu prüfen sind. Zudem gibt der Vorsitzende des Wirtschaftlichen Konsultativausschusses der Weltwirtschaftssitzung Empfehlungen ab für die Ernennung der Vorsitzenden der drei erwähnten Zentralbankausschüsse sowie für die Zusammensetzung und Organisation dieser Ausschüsse.

¹ Die Mitglieder der Weltwirtschaftssitzung sind die Zentralbankpräsidenten von Argentinien, Australien, Belgien, Brasilien, China, Deutschland, Frankreich, der SVR Hongkong, Indien, Indonesien, Italien, Japan, Kanada, Korea, Malaysia, Mexiko, den Niederlanden, Polen, Russland, Saudi-Arabien, Schweden, der Schweiz, Singapur, Spanien, Südafrika, Thailand, der Türkei, den USA und dem Vereinigten Königreich sowie der Präsident der EZB und der Präsident der Federal Reserve Bank of New York. Als Beobachter anwesend sind die Präsidenten der Zentralbanken von Algerien, Chile, Dänemark, Finnland, Griechenland, Irland, Israel, Kolumbien, Luxemburg, Neuseeland, Norwegen, Österreich, Peru, den Philippinen, Portugal, Rumänien, der Tschechischen Republik, Ungarn und den Vereinigten Arabischen Emiraten.

Mervyn King, Gouverneur der Bank of England, wurde vom BIZ-Verwaltungsrat per 1. November 2011 zum Vorsitzenden sowohl der Weltwirtschaftssitzung als auch des Wirtschaftlichen Konsultativausschusses gewählt. Er folgte EZB-Präsident Jean-Claude Trichet nach, der zu jenem Zeitpunkt in den Ruhestand trat.

Sitzung der Präsidenten aller BIZ-Aktionärszentralbanken

In den Sitzungen der Präsidenten der 60 BIZ-Aktionärszentralbanken, bei denen der Verwaltungsratspräsident der BIZ den Vorsitz führt und die jeweils im Rahmen der zweimonatlichen Treffen stattfinden, stehen ausgewählte Fragen von allgemeinem Interesse für die Mitgliedszentralbanken auf der Tagesordnung. Themen des Geschäftsjahres 2011/12 waren:

- Vermehrte Investitionen in rohstoffbezogene Finanzprodukte und ihre Auswirkungen auf die Rohstoffmärkte
- Aktuelle Fragen der globalen Liquidität
- Verschuldung, Risiken und Wachstum
- Wirtschaftliche Auswirkungen der Anleiheankaufprogramme von Zentralbanken
- Finanzlage der Zentralbanken und ihre Relevanz für die Geldpolitik
- Webbasierte Wirtschaftsindikatoren: Konsequenzen für Zentralbanken

Der Mitgliederkreis zweier weiterer Gremien – der Central Bank Governance Group, die sich ebenfalls anlässlich der zweimonatlichen Sitzungen trifft, und des Irving Fisher Committee on Central Bank Statistics (IFC) – geht über denjenigen der Weltwirtschaftssitzung hinaus. Daher ist in Abstimmung mit der Weltwirtschaftssitzung und dem BIZ-Verwaltungsrat die Sitzung der Präsidenten aller BIZ-Aktionärszentralbanken für die Überwachung der Arbeit dieser beiden Gremien zuständig.

Andere regelmäßige Beratungen

Während der zweimonatlichen Sitzungen treffen sich auch die Zentralbankpräsidenten i) wichtiger aufstrebender Volkswirtschaften und ii) kleinerer offener Volkswirtschaften, um Themen von besonderer Relevanz für diese Länder zu diskutieren.

Bei der Bank finden zudem regelmäßige Sitzungen der Gruppe der Zentralbankpräsidenten und Leiter der Bankenaufsichtsinstanzen (GHOS) statt, die die Arbeit des Basler Ausschusses für Bankenaufsicht (BCBS) beaufsichtigt und als dessen Führungsgremium fungiert. Die GHOS trat im Berichtszeitraum zweimal zusammen, um die vom BCBS vorgeschlagenen Maßnahmen für global systemrelevante Banken (G-SIB) zu prüfen und um die Umsetzung der Basler Rahmenregelungen zu beurteilen. Bei ihrer Sitzung im Juni einigte sie sich auf eine Reihe von G-SIB-Vorschlägen, u.a. auf eine Methodik für die Bewertung von Systemrelevanz, auf die Höhe des zusätzlichen Eigenkapitals, das G-SIB vorhalten müssen, und auf die Vorkehrungen, um die neuen Anforderungen schrittweise einzuführen. Bei ihrer Sitzung im Januar verabschiedete die GHOS die vom BCBS entwickelte Strategie, um Unterschiede bei den jeweiligen Ansätzen der Mitgliedsländer auszumachen, die aufsichtsrechtliche oder wettbewerbsbezogene Bedenken wecken könnten. Der BCBS beabsichtigt, die

Umsetzung der international vereinbarten Regelungen in jedem Mitgliedsland zu verfolgen und zu prüfen, ob die jeweiligen nationalen Regeln und Vorschriften mit den internationalen Mindeststandards übereinstimmen.

Die BIZ organisiert periodisch informelle Gespräche von Vertretern des öffentlichen und des privaten Sektors, bei denen die gemeinsamen Anliegen beider Seiten hinsichtlich des Aufbaus eines soliden, gut funktionierenden internationalen Finanzsystems im Mittelpunkt stehen. Zudem organisiert die Bank für hochrangige Mitarbeiter von Zentralbanken diverse Treffen, zu denen auch andere Finanzbehörden, der private Finanzsektor und wissenschaftliche Kreise eingeladen werden. Dazu gehören:

- Die Seminare zur Geldpolitik, die teils in Basel, teils auf regionaler Ebene unter der Ägide einer Reihe von Zentralbanken in Asien, Mittel- und Osteuropa sowie Lateinamerika stattfinden
- Die Sitzung der Stellvertretenden Gouverneure der Zentralbanken aufstrebender Volkswirtschaften
- Die hochrangig besetzten Treffen, die das Institut für Finanzstabilität (FSI) in verschiedenen Regionen der Welt für Zentralbankpräsidenten, Stellvertretende Zentralbankpräsidenten und Leiter von Aufsichtsinstanzen organisiert

Im Berichtszeitraum wurden u.a. auch zwei weniger häufig stattfindende Treffen von hochrangigen Vertretern von Zentralbanken organisiert:

- Eine BIZ-Sondersitzung für Zentralbankpräsidenten aus Lateinamerika und der Karibik, die anlässlich der BIZ-Generalversammlung in Basel im Juni 2011 stattfand
- Ein BIZ-Treffen für Gouverneure und hochrangige Vertreter von Zentralbanken in Afrika und anderen Regionen im Mai 2011, um die Fragen der Geldpolitik und Finanzstabilität zu erörtern, die sich Afrika im Zuge der weltweiten Finanzkrise stellen

Der Basler Prozess

Der Basler Prozess bezeichnet die unterstützende Rolle der BIZ, in deren Rahmen sie die internationalen Sekretariate von normgebenden und finanzstabilitätsfördernden Gremien beherbergt und deren Arbeit erleichtert. Ein zentrales Beispiel des Basler Prozesses ist die Unterstützung der BIZ für das Financial Stability Board (FSB), das die Arbeit der nationalen Finanzbehörden und internationalen normgebenden Instanzen koordiniert und dessen Arbeitsprogramm von den Staats- und Regierungschefs der G20 gutgeheißen wurde. Ein weiteres Beispiel für den Basler Prozess ist das Mandat, das die BIZ ihrem Institut für Finanzstabilität (FSI) erteilt hat, nämlich die Aufsichtsinstanzen des Finanzsektors in aller Welt bei der Verbesserung der Überwachung ihrer Finanzsysteme zu unterstützen.

Merkmale des Basler Prozesses

Der Basler Prozess beruht auf vier wichtigen Grundlagen: i) Synergien dank gemeinsamem Standort, ii) Flexibilität und Offenheit des Informationsaustausches, iii) Unterstützung durch das Fachwissen der BIZ im Bereich

Wirtschaftsforschung und durch ihre Erfahrung im Bankgeschäft sowie iv) Förderung des Bekanntheitsgrads der geleisteten Arbeit.

Synergien. Die Bank stellt das Sekretariat für neun Gremien, einschließlich des FSB, die zur Förderung der Stabilität im Finanzbereich beitragen. Diese Gremien haben ihre eigenen Führungsstrukturen und Berichtslinien.

Die Arbeitsthemen der folgenden sechs Gremien werden von verschiedenen Gruppierungen von Zentralbanken und/oder Aufsichtsinstanzen bestimmt:

- Der Basler Ausschuss für Bankenaufsicht (BCBS), der globale Aufsichtsstandards für Banken entwickelt und sich mit der Aufsicht auf der Ebene der einzelnen Finanzinstitute und ihrem Verhältnis zur systemorientierten (makroprudenziellen) Aufsicht befasst
- Der Ausschuss für das weltweite Finanzsystem (CGFS), der allgemeine Fragen zu den Finanzmärkten und -systemen verfolgt und erörtert
- Der Ausschuss für Zahlungsverkehrs- und Abrechnungssysteme (CPSS), der die Infrastruktur für Zahlungsverkehr, Clearing und Abwicklung analysiert und Normen dafür setzt
- Der Märkteausschuss, der sich mit der Funktionsweise der Finanzmärkte beschäftigt
- Die Central Bank Governance Group, die sich mit Fragen der Organisationsstruktur und Führung von Zentralbanken befasst
- Das Irving Fisher Committee on Central Bank Statistics (IFC), das statistische Fragen von besonderem Interesse für Zentralbanken untersucht, einschließlich Fragen zur Wirtschafts-, Währungs- und Finanzstabilität

Die drei übrigen bei der BIZ angesiedelten Gremien sind:

- Das Financial Stability Board (FSB)
- Die internationale Vereinigung der Einlagensicherungen (IADI)
- Die internationale Vereinigung der Versicherungsaufsichtsbehörden (IAIS)

Durch die räumliche Nähe bei der BIZ entstehen Synergien, die ungeachtet der unterschiedlichen Organisationsstrukturen dieser neun Gremien einen breit abgestützten und fruchtbaren Gedankenaustausch ermöglichen. Zudem ist der Basler Prozess ein Beispiel für einen umsichtigen Umgang mit öffentlichen Geldern, indem Skaleneffekte genutzt und dadurch Kosten gesenkt werden.

Flexibilität. Diese Gremien sind dank ihrer überschaubaren Größe flexibel und offen für einen Informationsaustausch, was wiederum eine besser koordinierte Arbeit mit Blick auf Finanzstabilitätsthemen ermöglicht und Überschneidungen oder Lücken in ihren Arbeitsprogrammen vermeiden hilft. Gleichzeitig ist die von ihnen geleistete Arbeit weit umfangreicher, als es ihre Größe vermuten lässt, denn sie können auf der Kompetenz und Erfahrung der Zentralbankgemeinschaft, der Regulierungs- und Aufsichtsinstanzen des Finanzsektors sowie anderer internationaler und nationaler Behörden aufbauen.

Unterstützung durch Fachwissen und Erfahrung der BIZ. Die Arbeit der in Basel ansässigen Ausschüsse wird durch die Wirtschaftsforschung der BIZ und durch ihre Erfahrung im Bankgeschäft gestützt. Letztere ergibt sich aus den

Arbeitsbeziehungen der Bankabteilung zu Marktteilnehmern und der Umsetzung von Aufsichtsstandards und Finanzkontrollen im Rahmen der Durchführung ihrer Bankgeschäfte.

Größerer Bekanntheitsgrad. Das FSI fördert den Bekanntheitsgrad der Arbeit der normgebenden Instanzen bei den staatlichen Institutionen.

Tätigkeit der bei der BIZ ansässigen Gremien im Geschäftsjahr 2011/12

Die folgenden Seiten geben einen Überblick über die wichtigsten Aktivitäten der neun bei der BIZ ansässigen Gremien.

Financial Stability Board

Das Financial Stability Board (FSB) koordiniert die Arbeit nationaler Finanzbehörden und internationaler normgebender Instanzen und entwickelt Grundsätze zur Stärkung der globalen Finanzstabilität. Zudem überwacht das FSB die vollständige und konsequente Umsetzung dieser Grundsätze.

Aufgabe des FSB entsprechend seinem von der G20 erhaltenen Mandat ist es:

- Schwächen des internationalen Finanzsystems zu beurteilen, zu prüfen, welche Maßnahmen Regulierungs-, Aufsichts- und ähnliche Instanzen zu ihrer Behebung ergreifen könnten, und den Erfolg dieser Maßnahmen zu kontrollieren
- Die Koordination und den Informationsaustausch unter den für Finanzstabilität zuständigen Gremien zu fördern
- Marktentwicklungen und ihre Implikationen für die Aufsichtspolitik zu beobachten und entsprechende Empfehlungen abzugeben
- Die bewährte Praxis bei der Einhaltung von Aufsichtsstandards zu überwachen und entsprechende Empfehlungen zu formulieren
- Gemeinsame strategische Überprüfungen der Arbeit internationaler normgebender Instanzen mit Blick auf grundsätzliche Regelungen vorzunehmen, damit diese Arbeit frühzeitig, koordiniert und prioritätengerecht erfolgt und auf die Schließung von Lücken ausgerichtet ist
- Die Einrichtung von Aufsichtskollegien zu unterstützen und Richtlinien für ihre Arbeit festzulegen
- Notfallpläne für ein grenzüberschreitendes Krisenmanagement zu unterstützen, insbesondere in Bezug auf Institute, die für die Stabilität des Finanzsystems relevant sind
- Gemeinsam mit dem IWF Frühwarnübungen durchzuführen

Die Mitglieder des FSB sind hochrangige Vertreter von Finanzministerien, Zentralbanken sowie Regulierungs- und Aufsichtsinstanzen des Finanzsektors in 24 Ländern und Territorien² sowie von der EZB und der Europäischen Kommission. Zu den Mitgliedern des FSB zählen außerdem Vertreter von

² Den G20-Ländern, der SVR Hongkong, den Niederlanden, der Schweiz, Singapur und Spanien.

internationalen Finanzorganisationen sowie von internationalen normgebenden Instanzen und Zentralbankgremien.³

Mario Draghi, Gouverneur der Banca d'Italia, führte den Vorsitz des FSB bis November 2011, als er Präsident der EZB wurde. Zu seinem Nachfolger als Vorsitzender des FSB wurde Mark Carney, Gouverneur der Bank of Canada, gewählt. Das FSB ernannte auch einen Stellvertretenden Vorsitzenden, nämlich Philipp Hildebrand, Präsident des Direktoriums der Schweizerischen Nationalbank.⁴

Das FSB nimmt seine Aufgaben über Plenarsitzungen seiner Mitglieder wahr; in der Plenarsitzung wird der Vorsitzende des FSB gewählt und ein Lenkungsausschuss ernannt. Das FSB verfügt zudem über drei Ständige Ausschüsse:

- Einen Ständigen Ausschuss für die Beurteilung von Schwächen des Finanzsystems unter dem Vorsitz von Jaime Caruana, dem Generaldirektor der BIZ
- Einen Ständigen Ausschuss für die Zusammenarbeit im Aufsichts- und Regulierungsbereich unter dem Vorsitz von Adair Turner, dem Vorsitzenden der britischen Finanzaufsichtsbehörde
- Einen Ständigen Ausschuss für die Umsetzung von Standards unter dem Vorsitz von Tiff Macklem, Senior Deputy Governor der Bank of Canada

In der Plenarsitzung wurde auch die Einrichtung diverser Arbeitsgruppen beschlossen, die gegenwärtig verschiedene technische Bereiche abdecken. Die Arbeit des FSB wird von einem Sekretariat mit 24 Mitarbeitenden unterstützt, das bei der BIZ angesiedelt ist.

Plenarsitzungen wurden im April, Juli und Oktober 2011 sowie im Januar 2012 abgehalten. Wie nachstehend erläutert, war das FSB im Berichtszeitraum in den verschiedensten Bereichen tätig. Mehrere Initiativen, die an den Plenarsitzungen genehmigt worden waren, wurden im November 2011 von den Staats- und Regierungschefs der G20 am Gipfeltreffen in Cannes gutgeheißen.

Frühwarnübungen

Im Rahmen seiner regulären Tätigkeit führte das FSB im April und September 2011 gemeinsam mit dem IWF zwei Frühwarnübungen durch. Die Ergebnisse und empfohlenen Maßnahmen wurden dem Internationalen Währungs- und Finanzausschuss des IWF wie auch den Finanzministern und Zentralbankpräsidenten der G20 in einer vertraulichen Präsentation vorgelegt. Das FSB konzentrierte sich in seiner Analyse auf Schwachstellen und regulatorische Herausforderungen im Finanzsektor, der IWF auf Schwächen der Gesamtwirtschaft und des globalen Finanzumfelds.

³ Die internationalen Finanzorganisationen umfassen die BIZ, den IWF, die OECD und die Weltbank. Die internationalen normgebenden Instanzen und Zentralbankgremien sind der BCBS, der CGFS, der CPSS, das International Accounting Standards Board (IASB), die IAIS und die International Organization of Securities Commissions (IOSCO).

⁴ Im Januar 2012 schied Philipp Hildebrand aus dem Direktorium der Schweizerischen Nationalbank aus und trat auch als Stellvertretender Vorsitzender des FSB zurück. Es wurde kein neuer Stellvertretender Vorsitzender des FSB ernannt.

Verringerung des Moral Hazard bei systemrelevanten Finanzinstituten

An ihrem Gipfeltreffen im November 2010 in Seoul genehmigten die Staats- und Regierungschefs der G20 das Konzept des FSB zur Verminderung der Systemrisiken und des Moral Hazard im Zusammenhang mit systemrelevanten Finanzinstituten (SIFI). 2011 wurden die wichtigsten Maßnahmen, Verfahren und Zeitpläne ausgearbeitet, um dieses Konzept umzusetzen, u.a.:

- Ein neuer internationaler Standard, um eine konsequente Reform der nationalen Liquidierungsverfahren voranzutreiben, damit ausfallende Finanzinstitute ohne Störungen des Finanzsystems und ohne Kosten für die Steuerzahler abgewickelt werden können. (Der Standard wurde am 4. November 2011 vom FSB angekündigt und in der Folge unter dem Titel *Key attributes of effective resolution regimes for financial institutions* veröffentlicht.)
- Eine obligatorische Beurteilung, inwieweit ein global systemrelevantes Finanzinstitut (G-SIFI) tatsächlich abgewickelt werden kann, Sanierungs- und Liquidierungspläne für jedes G-SIFI sowie Vereinbarungen über die grenzüberschreitende Zusammenarbeit der für das betreffende G-SIFI zuständigen Behörden
- Eine vom BCBS formulierte Anforderung an global systemrelevante Banken (G-SIB), zusätzliches hartes Kernkapital vorzuhalten, das über die Basel-III-Mindeststandards hinausgeht
- Eine strengere und wirksamere Überwachung, nicht zuletzt mittels klarerer Mandate, erweiterter Ressourcen und zusätzlicher Befugnisse, sowie höhere aufsichtsrechtliche Erwartungen in Bezug auf das Risikomanagement von Finanzinstituten und ihre Fähigkeit, Daten zu aggregieren

Der im Papier *Key attributes of effective resolution regimes* dargelegte internationale Standard zeigt Mängel bei den bestehenden Instrumenten und nationalen gesetzlichen Regelungen auf, die eine Liquidierung ausfallender systemrelevanter Institute bzw. eine grenzüberschreitende Liquidierung im Falle von G-SIFI erschweren. Für die Umsetzung werden in vielen Ländern Gesetzesänderungen nötig sein.

Am 4. November 2011 veröffentlichte das FSB in seinem Papier *Policy measures to address systemically important financial institutions* die Namen einer ersten Gruppe von 29 G-SIFI, die ab 2012 Liquidierungspläne vorlegen müssen. Diese Liste der G-SIFI wird jährlich aktualisiert und jeweils im November veröffentlicht.

Verbesserung des außerbörslichen Derivatehandels und der Märkte für Rohstoffderivate

Die G20 hat sich verpflichtet, bis Ende 2012 die Funktionsweise, Transparenz und Überwachung der außerbörslichen Derivatmärkte zu verbessern, und zwar mittels erhöhter Standardisierung, zentralen Clearings, organisierten Plattformhandels und Meldung sämtlicher Geschäfte an zentralisierte Transaktionsregister. Das FSB hat zwei Arbeitsgruppen eingesetzt, um diese Reformen zu beobachten und voranzutreiben: die OTC Derivatives Working Group (ODWG) und die OTC Derivatives Coordination Group (ODCG). Die ODWG gab im April und Oktober 2011 Berichte über die Fortschritte bei der Umsetzung

heraus. Das FSB drängte die Mitgliedsländer erneut, die Frist von Ende 2012 einzuhalten und für eine einheitliche Umsetzung in den verschiedenen Ländern zu sorgen. Im November 2011 richtete das FSB die ODCG ein, um die Koordinierung und Abstimmung der verschiedenen internationalen Reformbestrebungen zu verbessern. In der ODCG sind die Vorsitzenden von BCBS, CGFS, CPSS, FSB und IOSCO vertreten.

Stärkung der Aufsicht und Regulierung von Schattenbanken

Das Schattenbankensystem – die Kreditintermediation mittels Instituten und Geschäftspraktiken, die von der Bankenaufsicht nicht erfasst werden – kann eine direkte oder, über Verflechtungen mit dem regulierten Bankensystem, eine indirekte Quelle von systemweiten Risiken darstellen. Schattenbanken können auch zu Formen der Arbitrage führen, die womöglich eine strengere Bankenaufsicht untergraben und zu einem vermehrten Schuldenaufbau und zu zusätzlichen Risiken im Finanzsystem als Ganzem führen.

2011 führte das FSB die erste einer Reihe regelmäßig geplanter, umfassender Bestandsaufnahmen durch, um die Risiken von Schattenbanken abzuschätzen. Zudem wurde mit der Erarbeitung von Empfehlungen für regulatorische Maßnahmen begonnen, die Ende 2012 vorliegen sollen und fünf Schlüsselaspekte für die Überwachung des Schattenbankensystems behandeln:

- Interaktion von Banken und Schattenbanken (u.a. konsolidierte Aufsicht, risikobasiertes Eigenkapital für die Engagements der Banken und implizite Unterstützung)
- Geldmarktfonds und ihre Anfälligkeit gegenüber plötzlichen Abzügen oder anderen Systemrisiken
- Regulierung anderer Arten von Schattenbanken
- Verbriefung, einschließlich Haltepflichten und Transparenz
- Wertpapierleihegeschäfte und Wertpapierpensionsgeschäfte (möglicherweise einschl. Maßnahmen in Bezug auf Ein- und Nachschussverpflichtungen sowie Sicherheitsabschläge)

Überwachung börsengehandelter Fonds

Im April 2011 veröffentlichte das FSB eine Erklärung zu potenziellen Risiken für die Finanzstabilität aufgrund des jüngsten rasanten Wachstums und der Innovationsdynamik am Markt für börsengehandelte Fonds (ETF). Darin forderte es die Finanzbranche auf, ihre Verfahren bezüglich Risikomanagement, Offenlegung und Transparenz an das Innovationstempo dieses Marktes anzupassen. Das FSB wird die Entwicklungen am Markt für börsengehandelte Fonds weiterhin genau beobachten und wenn nötig Maßnahmen in Erwägung ziehen.

Entwicklung von makroprudenziellen Ansätzen und Instrumenten

Auf ein Ersuchen der G20 am Gipfeltreffen im November 2010 hin veröffentlichten das FSB, der IWF und die BIZ im Oktober 2011 einen gemeinsamen Lagebericht über die Fortschritte bei den makroprudenziellen Ansätzen und Instrumenten. Die wichtigste Erkenntnis des Berichts war, dass wirksame makroprudenzielle Ansätze institutionelle Rahmenbedingungen erfordern, die i) unter den Entscheidungsträgern einen offenen und ehrlichen Dialog über

Grundsatzentscheidungen ermöglichen, die das Systemrisiko beeinflussen, ii) Konflikte zwischen unterschiedlichen politischen Zielen und Instrumenten lösen und iii) die richtigen Werkzeuge zur Begrenzung des Systemrisikos freisetzen.

Umgang mit Datenlücken

Diese Initiative ist Teil der 20 Empfehlungen, die IWF und FSB in ihrem Bericht *The financial crisis and information gaps* vom November 2009 dargelegt hatten. Das FSB richtete 2010 eine Arbeitsgruppe ein, um Wege zu finden, wie finanzielle Verflechtungen zwischen G-SIFI und Risikokonzentrationen im Finanzsystem beobachtet werden können.

Im Konsultationspapier *Understanding financial linkages: a common data template for global systemically important banks* vom Oktober 2011 machte das FSB Vorschläge zu einem neuen Datenschema für G-SIB. Damit sollen die Informationen über Verflechtungen von G-SIB wesentlich verbessert werden, indem die Daten über Positionen und Refinanzierungsquellen nach Markt, Sektor und Instrument, aber auch nach Gegenpartei aufgeschlüsselt werden können. Das neue Datenschema würde schrittweise eingeführt.

Bei den rechtlichen und praktischen Aspekten zum Austausch von kommerziell sensiblen Daten wurden erhebliche Fortschritte verzeichnet. In der ersten Umsetzungsphase des Projekts werden die Daten nur unter Aufsichtsinstanzen ausgetauscht.

Förderung der Transparenz mittels Identifikation der Rechtspersönlichkeit

Am Gipfeltreffen vom November 2011 in Cannes forderten die Staats- und Regierungschefs der G20 das FSB auf, ein globales System zur Identifikation der Rechtspersönlichkeit („legal entity identifiers“, LEI) zu empfehlen, um die an Finanztransaktionen beteiligten Parteien zweifelsfrei zu identifizieren. Das FSB beabsichtigt, seine Empfehlung am G20-Gipfeltreffen im Juni 2012 vorzulegen.

Verbesserung der Rechnungslegungsstandards

Die G20 und das FSB unterstützen die Erarbeitung von qualitativ hochstehenden, weltweit einheitlichen Rechnungslegungsstandards. Zu diesem Zweck hält das FSB das IASB und das Financial Accounting Standards Board der USA weiterhin dazu an, ihr Konvergenzprojekt abzuschließen, und es verfolgt ihre Fortschritte bei der Umsetzung spezifischer Rechnungslegungsempfehlungen der G20 und des FSB. Diese beiden Rechnungslegungsgremien verzeichneten 2011 Fortschritte, aber in anderen Konvergenzbereichen bleibt noch einiges zu tun.

Überwachung der Umsetzung und Förderung der Einhaltung internationaler Standards

Um die Überwachung der Umsetzung der vereinbarten G20/FSB-Finanzreformen zu verbessern, hat das FSB in Zusammenarbeit mit den zuständigen normgebenden Instanzen ein „Coordination Framework for Implementation Monitoring“ (CFIM) eingerichtet, das im Oktober 2011 angekündigt und am Gipfeltreffen in Cannes genehmigt wurde.

Das Programm des CFIM ergibt sich aus der Plenarsitzung des FSB, an der diejenigen Bereiche festgelegt werden, in denen die Umsetzung der Reformen für die weltweite Finanzstabilität besonders wichtig ist. Das CFIM stellt sicher, dass diese Bereiche genauer überwacht und die entsprechenden Ergebnisse ausführlich beschrieben und veröffentlicht werden. Prioritär überwacht werden derzeit die Regelungen von Basel II, Basel 2.5 und Basel III, die Reformen an den außerbörslichen Derivatmärkten, Änderungen der Vergütungspraxis von Finanzinstituten, die Maßnahmen in Bezug auf G-SIFI, die neuen Liquidierungsverfahren und die Maßnahmen für das Schattenbankensystem.

Der intensivste Überwachungsmechanismus des FSB sind die gegenseitigen Länderprüfungen, die der Ständige Ausschuss für die Umsetzung von Standards vornimmt. Dabei wird die Umsetzung der internationalen Standards im Finanzsektor und der FSB-Grundsätze in den Mitgliedsländern unter die Lupe genommen. Das FSB hat bisher die gegenseitigen Prüfungen von Australien, Italien, Mexiko, Spanien und seit Anfang 2012 auch von Kanada und der Schweiz abgeschlossen.

Das FSB hat außerdem eine thematische Prüfung der Einlagensicherungssysteme abgeschlossen. Das FSB nahm auch eine Folgeprüfung der Umsetzung einer soliden Vergütungspraxis vor. Im Anschluss ersuchten die Staats- und Regierungschefs der G20 das FSB, i) die Vergütungspraxis laufend zu beobachten und die entsprechenden Erkenntnisse zu veröffentlichen sowie ii) ein bilaterales Beschwerdeverfahren bei den nationalen Behörden einzurichten, um den Bedenken der Finanzinstitute über faire Wettbewerbsbedingungen Rechnung zu tragen.

Im März 2010 begann das FSB, die Einhaltung von Standards über die internationale Zusammenarbeit und den Informationsaustausch unter den Regulierungs- und Aufsichtsinstanzen in den einzelnen Ländern zu bewerten und zu fördern. Im November 2011 veröffentlichte das FSB eine Liste sämtlicher beurteilter Länder, auch jener, die eine negative Beurteilung erhielten.

Grundsätze für die Vergabe von Hypothekenkrediten

Aufgrund der Empfehlungen einer im März 2011 durchgeführten gegenseitigen Länderprüfung gab das FSB im Oktober ein Konsultationspapier mit Grundsätzen für die sachgerechte Vergabe von Hypothekenkrediten heraus. Die endgültige Fassung wurde im April 2012 veröffentlicht.

Verbesserung des Verbraucherschutzes im Finanzbereich

Im Oktober 2011 veröffentlichte das FSB einen in Zusammenarbeit mit der OECD und anderen internationalen Organisationen verfassten Bericht über staatliche Maßnahmen, neue institutionelle Vorkehrungen sowie Regulierungs- und Aufsichtsinitiativen zu verschiedenen Aspekten des Verbraucherschutzes im Finanzbereich. Der Bericht zeigt auf, wo Handlungsbedarf besteht und wie zusätzliche internationale Bestrebungen zu besserem Verbraucherschutz und höherer Finanzstabilität beitragen könnten.

Finanzstabilität in aufstrebenden Volkswirtschaften und Entwicklungsländern

Auf Ersuchen der G20 hin verfasste eine Task-Force des FSB einen Bericht über Fragen der Finanzstabilität, die für aufstrebende Volkswirtschaften und Entwicklungsländer von besonderem Interesse sind. Gemeinsam mit Vertretern des IWF und der Weltbank sowie wichtigen öffentlichen Entscheidungsträgern von Ländern, die nicht Mitglied des FSB sind, listete die Task-Force relevante Themen auf, beispielsweise Richtlinien für die Anwendung internationaler Standards, grenzüberschreitende Zusammenarbeit der Aufsichtsinstanzen, Regulierung und Überwachung von kleineren Nichtbanken, die im Kredit- und Einlagengeschäft tätig sind, Steuerung des Fremdwährungsrisikos und Entwicklung inländischer Kapitalmärkte. Der Bericht zeigt auf, wie die nationalen Behörden diese Themen angehen könnten und welche Unterstützung die internationale Gemeinschaft leisten kann. Der Bericht des FSB wurde von den Staats- und Regierungschefs der G20 am Gipfeltreffen in Cannes genehmigt. Das FSB wird die Fortschritte bei der Umsetzung seiner Empfehlungen verfolgen.

Regionale Beratungsausschüsse

Um den Kontakt mit einer größeren Gruppe von Ländern zu fördern, setzte das FSB sechs regionale Beratungsausschüsse ein, in denen die FSB-Mitglieder mit Vertretern von 64 anderen Ländern zusammenkommen. Die regionalen Ausschüsse – für den amerikanischen Kontinent, Asien, die Gemeinschaft Unabhängiger Staaten, Europa, die Region Naher Osten und Nordafrika sowie Afrika südlich der Sahara – erörtern Schwachstellen im Finanzsystem auf regionaler wie auch auf globaler Ebene und diskutieren über die Finanzstabilitätsinitiativen des FSB und der verschiedenen Länder. Die ersten Treffen dieser regionalen Beratungsausschüsse fanden Ende 2011 und Anfang 2012 statt.

Kapazitäten, Ressourcen und Führungsstrukturen des FSB

Das FSB hat Verbesserungen in Bezug auf Transparenz, Rechenschaftspflichten und interne Verfahren erzielt: Die Website des FSB wurde inhaltlich ausgebaut, u.a. mit Angaben zum Teilnehmerkreis an den Plenarsitzungen wie auch zur Zusammensetzung des Lenkungsausschusses und der Ständigen Ausschüsse. Außerdem setzt das FSB vermehrt auf das öffentliche Konsultationsverfahren. Schließlich wurde auch die Zusammensetzung des Lenkungsausschusses in geografischer und institutioneller Hinsicht ausgewogener gestaltet. Gemäß Auftrag der G20 anlässlich des Gipfeltreffens in Cannes präsentiert das FSB im Juni 2012 in Los Cabos Vorschläge, wie seine Kapazitäten, Ressourcen und Führungsstrukturen weiter gestärkt und gleichzeitig die engen Kontakte zur BIZ aufrechterhalten werden könnten.

FSB: www.financialstabilityboard.org

Basler Ausschuss für Bankenaufsicht

Der Basler Ausschuss für Bankenaufsicht (Basel Committee on Banking Supervision, BCBS) setzt sich dafür ein, die Zusammenarbeit unter den Aufsichtsinstanzen und die Qualität der Bankenaufsicht weltweit zu verbessern. Er

unterstützt Aufsichtsinstanzen, indem er ein Forum für den Austausch von Informationen über nationale Aufsichtsregelungen bietet, die Wirksamkeit der Aufsichtsmethoden in Bezug auf internationale Banken verbessert und Mindestaufsichtsstandards festlegt.

Der Basler Ausschuss tritt in der Regel viermal jährlich zusammen und besteht aus hochrangigen Vertretern von Bankenaufsichtsinstanzen und Zentralbanken, die für Bankenaufsicht oder Finanzstabilität in den Mitgliedsländern des Ausschusses zuständig sind. Die Gruppe der Zentralbankpräsidenten und Leiter der Bankenaufsichtsinstanzen (GHOS) ist das Führungsgremium des Basler Ausschusses und setzt sich aus einem Kreis von Zentralbankgouverneuren und Leitern von nicht in der Zentralbank angesiedelten Aufsichtsinstanzen der Mitgliedsländer des Ausschusses zusammen.

Bei der GHOS wie auch beim Basler Ausschuss selbst gab es 2011 einen Führungswechsel: Im November löste Mervyn King, Gouverneur der Bank of England, Jean-Claude Trichet als Vorsitzenden der GHOS ab; im Juli wurde Stefan Ingves, Gouverneur der Sveriges Riksbank, als Nachfolger von Nout Wellink zum Vorsitzenden des Basler Ausschusses ernannt.

Basler Rahmenregelungen und Aufsichtsfragen

Die Basel-III-Rahmenregelungen, die vom Basler Ausschuss im Dezember 2010 veröffentlicht wurden, stellen umfassende Reformen der Regulierung, der Aufsicht und des Risikomanagements im Bankensektor dar. Die Reformen stärken die Regulierung auf Einzelbankebene (mikroprudenzielle Aufsicht), was zu höherer Widerstandskraft der einzelnen Banken in Stressphasen beiträgt. Zudem stärken sie die Überwachung makroprudenzieller (systemweiter) Risiken, die sich im Bankensektor aufbauen und in jeder Phase des Konjunkturzyklus noch verstärkt werden können. Der mikro- und der makroprudenzielle Ansatz der Bankenaufsicht ergänzen sich, denn eine erhöhte Widerstandskraft einzelner Banken verringert das Risiko systemweiter Schocks. Seit der Veröffentlichung von Basel III hat sich der Basler Ausschuss auf die Umsetzung der Rahmenregelungen und die Weiterentwicklung der Aufsichtsstandards und -empfehlungen konzentriert.

Global systemrelevante Banken

Die Eindämmung der von global systemrelevanten Banken (G-SIB) ausgehenden Gefahren ist Teil der übergeordneten Bemühungen der Staats- und Regierungschefs der G20, die Ursachen der Finanzkrise zu beheben. Die Arbeit des Basler Ausschusses im Zusammenhang mit G-SIB und die entsprechenden Vorstöße des FSB und anderer Gremien sollen das „too big to fail“-Problem, das mit systemrelevanten Finanzinstituten (SIFI) verbunden ist, lösen. Nach einer gründlichen Prüfung der Stellungnahmen hat der Basler Ausschuss im November seine endgültige Rahmenregelung für G-SIB herausgegeben. Diese Regelung beinhaltet die Methodik zur Bewertung von globaler Systemrelevanz, definiert den Umfang der für G-SIB erforderlichen zusätzlichen Verlustabsorptionsfähigkeit und legt fest, wie diese Anforderung schrittweise eingeführt wird. Anlass dazu war die Erkenntnis, dass die von den G-SIB ausgehenden negativen internationalen Externalitäten Maßnahmen erfordern, die über die

Basel-III-Regelungen hinausgehen. Diese Maßnahmen werden die Verlustabsorptionsfähigkeit der G-SIB bei Fortführung des Geschäftsbetriebs erhöhen und ihre Ausfallwahrscheinlichkeit verringern.

Die Bewertungsmethodik für G-SIB umfasst im Wesentlichen fünf Kategorien: Größe, Verflechtung, Mangel an leicht verfügbaren Ersatzinstituten oder Finanzinstitutsinfrastrukturen, globale (grenzüberschreitende) Aktivitäten und Komplexität.

Mit Blick auf die zusätzliche Verlustabsorptionsfähigkeit müssen G-SIB Eigenkapital vorhalten, das über die Mindestanforderungen von Basel III hinausgeht. Je nachdem, wie die Systemrelevanz einer G-SIB bewertet wird, muss sie zusätzliches hartes Eigenkapital (CET1) in der Höhe von 1–2,5% der risikogewichteten Aktiva (kurz: 1–2,5% CET1) vorhalten. Um die G-SIB davon abzuhalten, eine noch größere Systemrelevanz anzustreben, wird ihnen eine zusätzliche Eigenkapitalanforderung von bis zu 3,5% CET1 auferlegt, sollte sich ihre Systemrelevanz gegenüber der aktuellen Bewertung wesentlich erhöhen.

Die Anforderung der zusätzlichen Verlustabsorptionsfähigkeit wird vom 1. Januar 2016 bis Ende 2018 schrittweise eingeführt und am 1. Januar 2019 vollständig in Kraft treten. Dieser Zeitplan ist auf denjenigen für die Einführung des Kapitalerhaltungspolsters und des antizyklischen Kapitalpolsters gemäß der Rahmenregelung Basel III abgestimmt.

Im Oktober gab die vom FSB und BCBS gemeinsam eingesetzte Macroeconomic Assessment Group (MAG) den Bericht *Assessment of the macroeconomic impact of higher loss absorbency for global systemically important banks* heraus. Darin wurden die makroökonomischen Auswirkungen einer höheren Verlustabsorption von G-SIB untersucht. Das Fazit der Untersuchung: Höhere Eigenkapitalanforderungen für G-SIB führen eindeutig zu einem positiven Kosten-Nutzen-Verhältnis. In der Übergangsphase beeinträchtigen sie die Gesamtproduktion wahrscheinlich höchstens geringfügig und vorübergehend, wogegen der dauerhafte Nettonutzen aufgrund des geringeren Risikos von Finanzkrisen viel größer ist und sich langfristig auf die Wirtschaft auswirken kann. Die MAG schätzt, dass Basel III und die G-SIB-Regelung zusammen einen permanenten jährlichen Nutzen von bis zu 2,5% des BIP hervorbringen – ein Vielfaches der Kosten, die aufgrund der Reformbestrebungen in Form einer vorübergehenden Verlangsamung des jährlichen Wachstums anfallen.

Liquidität

Grundprinzip der Mindestliquiditätsquote (Liquidity Coverage Ratio, LCR) von Basel III ist, dass die Banken einen Bestand an erstklassigen liquiden Aktiva halten, mit dem in Krisenzeiten ihr Liquiditätsbedarf gedeckt werden kann. Im Januar bekräftigte die GHOS erneut ihre Absicht, die LCR 2015 als Mindestanforderung einzuführen. Sie stellte in Bezug auf die LCR-Regelung auch klar, dass liquide Aktiva, die in normalen Zeiten angehäuft werden, in Krisenzeiten tatsächlich eingesetzt werden sollen – der Basler Ausschuss wird zusätzliche Leitlinien erarbeiten, welche Umstände einen solchen Einsatz rechtfertigen.

Die GHOS unterstützte das Vorgehen des Basler Ausschusses, um auf spezifische Bedenken in Bezug auf die für die LCR verwendbaren Aktiva einzugehen, wie auch seine Untersuchungen zu bestimmten Fragen der Kalibrierung

von Nettomittelabflüssen. Der Basler Ausschuss wird außerdem die Interaktion zwischen Zentralbanken und Banken in Krisenzeiten näher untersuchen, um sicherzustellen, dass die LCR den Zielen der Zentralbanken nicht entgegenwirkt. Eventuelle Anpassungen, um diesen Problemen Rechnung zu tragen, werden den grundlegenden Gedanken der LCR-Regelung nicht wesentlich verändern. Die GHOS hat den Basler Ausschuss aufgefordert, bis Ende 2012 die endgültige Regelung zu veröffentlichen.

Nach Abschluss der LCR-Überprüfung wird der Ausschuss die strukturelle Liquiditätsquote (Net Stable Funding Ratio, NSFR) unter die Lupe nehmen. Sie wird voraussichtlich 2018 als Mindeststandard eingeführt werden und soll die übermäßige Abhängigkeit von kurzfristigen, von Großkunden bereitgestellten Finanzmitteln begrenzen, damit eine tragfähige Fristenstruktur von Aktiva und Passiva erreicht wird.

Derivate

Im Berichtszeitraum hat sich der Basler Ausschuss mit den Engagements der Banken gegenüber zentralen Gegenparteien und dem Kontrahentenrisiko bei bilateralen Geschäften befasst.

Engagement gegenüber zentralen Gegenparteien. Am 2. November legte der Basler Ausschuss einen Vorschlag zu Eigenkapitalanforderungen für Engagements der Banken gegenüber zentralen Gegenparteien vor. Damit sollen bei Derivatengeschäften vermehrt zentrale Gegenparteien zum Einsatz kommen, während gleichzeitig sichergestellt werden soll, dass die Banken ihre Risikoengagements ausreichend mit Eigenkapital unterlegen. Bei der Prüfung der Stellungnahmen zum Vorschlag wird der Basler Ausschuss auch die Reformbestrebungen anderer normgebender Instanzen berücksichtigen, damit die Wirkung sämtlicher Reformen zu einem Anreiz für Banken führt, ihre Geschäfte vorzugsweise über zentrale Gegenparteien und nicht bilateral abzuwickeln.

Bilaterales Kontrahentenrisiko. Basel II ging das Ausfall- und das Migrationsrisiko bei Gegenparteien an, nicht aber das Risiko potenzieller Marktwertverluste aufgrund einer Anpassung der Kreditbewertung (Credit Valuation Adjustment, CVA). In der Finanzkrise waren jedoch rund zwei Drittel der Verluste aus dem Kontrahentenrisiko der CVA zuzuschreiben und nur etwa ein Drittel tatsächlichen Ausfällen. Aus diesem Grund gab der Basler Ausschuss im Juni die definitiven Bestimmungen zur Eigenkapitalbehandlung von Kontrahentenrisiken bei bilateralen Geschäften unter Basel III heraus. Die CVA – das Verlustrisiko aufgrund einer Verschlechterung der Bonität der Gegenpartei (d.h. des Marktwerts des Kontrahentenrisikos) – wird dabei leicht modifiziert.

Der Basler Ausschuss schätzt, dass sich die Eigenkapitalanforderungen für das Kontrahentenrisiko unter Basel III mit der CVA-Risikokapitalanforderung ungefähr auf das Doppelte der unter Basel II geltenden Anforderungen erhöhen (als nur das Ausfallrisiko der Gegenpartei mit Eigenkapital unterlegt werden musste).

Eigene Bonität

Der Basler Ausschuss gab im Dezember ein Konsultationspapier über die Anwendung von Anpassungen für die eigene Bonität bei Derivaten heraus. Mit der Basel-III-Regelung soll verhindert werden, dass eine Verschlechterung der eigenen Bonität einer Bank zu einem Anstieg ihres harten Kernkapitals führt, weil die Verbindlichkeiten der Bank an Wert verloren haben. Das Konsultationspapier schlägt vor, Bewertungsanpassungen für die eigene Bonität bei außerbörslichen Derivaten und Wertpapierfinanzierungen in der Berechnung ihres CET1-Kapitals vollständig abzuziehen.

Basel III – Fragen und Antworten

Im Anschluss an die Veröffentlichung der Basel-III-Regelungen im Dezember 2010 gab der Basler Ausschuss eine Reihe von Fragen und Antworten dazu heraus. Mit Blick auf eine einheitliche Umsetzung von Basel III weltweit wird der Ausschuss diese Fragen und Antworten regelmäßig aktualisieren und gegebenenfalls die Antworten mit notwendigen technischen Ausführungen und Erläuterungen zur Interpretation ergänzen.

Überwachung der Umsetzung und der internationalen Kohärenz

Über seine Standards Implementation Group hat der Basler Ausschuss dafür gesorgt, dass die Überprüfung der Umsetzung der Eigenkapitalstandards und der internationalen Kohärenz systematisch erfolgt. Er wird die Ergebnisse der Überprüfungen regelmäßig veröffentlichen. Mit gegenseitigen Prüfungen wird der Zeitplan für die Umsetzung der Basler Rahmenregelungen (Basel II, Basel 2.5 – das im Wesentlichen die Risiken im Handelsbuch berücksichtigt – und Basel III) in den Mitgliedsländern des Ausschusses überwacht. Mit dem Verfahren zur Bewertung der Übereinstimmung der Aufsichtsregelungen mit Basel III wird überprüft, ob die nationalen Regeln und Vorschriften mit den international vereinbarten Mindeststandards übereinstimmen. Zudem wird der Basler Ausschuss die Berechnung der risikogewichteten Aktiva im Anlage- wie auch im Handelsbuch prüfen, um sicherzustellen, dass die Ergebnisse der neuen Regeln in der Praxis bei sämtlichen Banken und in allen Ländern einheitlich sind.

Der im Oktober 2011 erschienene *Bericht über die Fortschritte bei der Umsetzung von Basel III* des Ausschusses wurde im April 2012 auf den neuesten Stand gebracht. In regelmäßigen Abständen werden weitere Aktualisierungen folgen. Diese Lageberichte demonstrieren die Entschlossenheit des Ausschusses, in den Mitgliedsländern zu einer vollständigen und konsequenten Umsetzung von Basel II, Basel 2.5 und Basel III im vereinbarten Zeitrahmen beizutragen.

Grundsätze für eine wirksame Bankenaufsicht

Im Dezember gab der Basler Ausschuss eine revidierte Fassung seiner 2006 veröffentlichten *Grundsätze für eine wirksame Bankenaufsicht* und der dazugehörigen Beurteilungsmethodik zur öffentlichen Stellungnahme heraus. Darin wurden viele wesentliche Schwachstellen des Risikomanagements und andere durch die globale Finanzkrise aufgedeckte Mängel behoben. Es

wurden auch mehrere wichtige Trends und Entwicklungen der vergangenen, von Marktturbulenzen geprägten Jahre berücksichtigt: die größere Bedeutung systemrelevanter Banken und die höheren Anforderungen, die sie an die Aufsichtsressourcen stellen, die Notwendigkeit einer systemweiten Perspektive, um das Systemrisiko zu steuern, und die wachsende Aufmerksamkeit für Krisenmanagement, -bewältigung und -überwindung, wodurch Bankkonkurse seltener werden und weniger folgenschwer ausfallen.

Die vorgeschlagene Fassung vereint die Grundsätze und die Beurteilungsmethodik in einem einzigen Dokument. Sie bringt die Grundsätze in eine logischere Reihenfolge und unterscheidet zwischen dem, was von den Aufsichtsinstanzen erwartet wird, und dem, was die Aufsichtsinstanzen von den Banken erwarten. Der Basler Ausschuss plant, die endgültige Version 2012 zu veröffentlichen.

Überarbeitung der Regelungen in Bezug auf das Handelsbuch

Der Basler Ausschuss nimmt eine grundlegende Überarbeitung der Eigenkapitalvorschriften für das Handelsbuch vor. Handelspositionen sind Positionen in Finanzinstrumenten oder Rohstoffen, die entweder mit Handelsabsicht oder zur Absicherung anderer Handelspositionen gehalten werden. Nach den Bestimmungen des Basler Ausschusses zum Marktrisiko unterliegen Handelsbuchpositionen Eigenkapitalanforderungen für Zinsänderungs-, Fremdwährungs-, Aktien- und Rohstoffrisiken. Der Ausschuss plant, 2012 Vorschläge für revidierte Marktriskobestimmungen zur öffentlichen Stellungnahme herauszugeben.

Offenlegung

Definition des Eigenkapitals. Während der Finanzkrise führten Mängel bei der Offenlegung der Eigenkapitalpositionen von Banken zu größerer Unsicherheit, indem sie Marktteilnehmern und Aufsichtsinstanzen die Bewertung der Eigenkapitalpositionen und länderübergreifende Vergleiche erschwerten. In einem am 19. Dezember veröffentlichten Konsultationspapier schlug der Basler Ausschuss Offenlegungsbestimmungen vor, um Transparenz und Vergleichbarkeit in Bezug auf die Eigenkapitalbasis einer Bank zu verbessern und dadurch eine höhere Marktdisziplin herbeizuführen.

Vergütung. Um zu verhindern, dass übermäßige Risiken eingegangen werden, muss die Vergütung wirksam mit Risiko und Leistung in Einklang gebracht werden. In der Praxis hat es sich als schwierig erwiesen, dafür zu sorgen, dass die Vergütung den Risiken Rechnung trägt, die Angestellte im Namen ihres Arbeitgebers eingehen. Am 1. Juli wurden zusätzliche Vergütungsvorschriften im Rahmen von Säule 3 herausgegeben. Indem Marktteilnehmern ermöglicht wird, die Qualität der Vergütungspraxis einer Bank zu beurteilen, soll die Marktdisziplin erhöht werden. Diese Vorschriften sollten zu mehr Kohärenz bei der Offenlegung von Vergütungen führen. Sie bringen die zusätzlichen Richtlinien von Säule 2, die im Juli 2009 veröffentlicht worden sind, auf den neuesten Stand und tragen den 2009 vom FSB festgehaltenen Vergütungsprinzipien und Umsetzungsstandards Rechnung.

Um die Vergütung besser mit Risiko und Leistung in Einklang zu bringen, hat der Basler Ausschuss zudem im Mai 2011 das Papier *Range of methodologies for risk and performance alignment of remuneration* veröffentlicht, das auf praktische und technische Fragen zu Bonuspools und Vergütungssystemen eingeht. Die Gestaltung der risikobezogenen Vergütung wird erläutert, und es wird auf Faktoren hingewiesen, die die Wirksamkeit der Methoden zur Einbeziehung von Risiken mindern können. Anhand von Beispielen aus der Bankpraxis und der bisherigen Erfahrung der Aufsicht zeigt der Bericht eine Momentaufnahme aktueller Vergütungspraktiken von Banken.

Operationelles Risiko

Die Regeln für eine angemessene Eigenkapitalausstattung sehen einen gewissen Reifungsprozess und eine weitere Konvergenz im Bereich des operationellen Risikos hin zu wirksamen Risikomanagement- und Risikomessungsmethoden innerhalb einer engeren Bandbreite vor. Zu diesem Zweck hat der Basler Ausschuss im Juni zwei Papiere herausgegeben: Das Papier *Principles for the sound management of operational risk* befasst sich mit den zentralen Themen Führungsstrukturen, Risikomanagement und Offenlegung und beleuchtet die diesbezügliche Entwicklung der Bankpraktiken und die Erfahrung der Aufsicht seit der Veröffentlichung einer früheren Fassung im Jahr 2003.

Das Papier *Operational risk – supervisory guidelines for the advanced measurement approaches* enthält Aufsichtsempfehlungen zu Führungsstrukturen, Daten und Modellen bei den fortgeschrittenen Messansätzen für das operationelle Risiko.

Handelsfinanzierung

Nachdem der Basler Ausschuss die Auswirkungen von Basel II und Basel III auf Handelsfinanzierungen in ärmeren Ländern untersucht hat, hat er im Oktober zwei technische Änderungen an der Basler Eigenkapitalregelung vorgenommen. Ziel ist es, den Handel mit ärmeren Ländern zu erleichtern, indem ihr Zugang zu Handelsfinanzierungen verbessert wird und die entsprechenden Instrumente kostengünstiger werden. Der Basler Ausschuss hat bei seiner Untersuchung die Weltbank, die Welthandelsorganisation (WTO) und die Internationale Handelskammer konsultiert.

Revision

Im Dezember hat der Basler Ausschuss revidierte Aufsichtsempfehlungen für die Bewertung der Wirksamkeit interner Revisionsstellen von Banken veröffentlicht. Diese Empfehlungen sind Teil der ständigen Bemühungen des Basler Ausschusses, solide Praktiken in Banken zu fördern. Sie bringen das 2001 erschienene Papier *Internal audit in banks and the supervisor's relationship with auditors* auf den neuesten Stand, insbesondere mit Blick auf die Erkenntnisse aus der globalen Finanzkrise.

Liquidierung

Der Basler Ausschuss veröffentlichte im Juli einen Bericht über die aktuell erforderlichen nationalen Verfahrensänderungen, damit effektive grenzüberschrei-

tende Liquidierungsmechanismen für global systemrelevante Finanzinstitute eingerichtet werden können. Der Basler Ausschuss hatte diesbezüglich im März 2010 10 Empfehlungen herausgegeben und war im November 2010 vom FSB aufgerufen worden, die Fortschritte zu analysieren. Der Bericht hält fest, dass in vielen Ländern kein Fortschritt zu verzeichnen ist, und unterstreicht die Dringlichkeit beschleunigter Reformen.

Teurer Kreditschutz

Die Bankenaufsicht ist besorgt über einige kürzlich erfolgte Kreditschutztransaktionen und die Gefahr, dass unterschiedliche Eigenkapitalvorschriften ausgenutzt werden (Regulierungsarbitrage). Im Dezember hat der Basler Ausschuss eine Erklärung abgegeben, in der er die Banken warnt, dass die Aufsichtsinstanzen die Übertragung von Kreditrisiken genau unter die Lupe nehmen werden. Er erwartet von den Aufsichtsinstanzen, dass sie diese Transfers in zweierlei Hinsicht prüfen: mit Blick auf das Basler Regelwerk zur Behandlung von Verbrieferungen und in Bezug auf die allgemeineren Regelungen des aufsichtlichen Überprüfungsverfahrens nach Säule 2 und der Beurteilung der Angemessenheit der Eigenkapitalausstattung.

Basler Ausschuss: www.bis.org/bcbs

Ausschuss für das weltweite Finanzsystem

Der Ausschuss für das weltweite Finanzsystem (Committee on the Global Financial System, CGFS) überwacht die Entwicklungen an den Finanzmärkten und analysiert ihre Auswirkungen auf die Finanzstabilität. Vorsitzender des CGFS ist William C. Dudley, Präsident der Federal Reserve Bank of New York, der am 1. Januar 2012 Mark Carney, Gouverneur der Bank of Canada, abgelöst hat. Zu den Mitgliedern des CGFS gehören die Stellvertretenden Gouverneure und andere hochrangige Zentralbankvertreter aus 23 fortgeschrittenen und aufstrebenden Volkswirtschaften sowie der Volkswirtschaftliche Berater der BIZ.

Im Berichtszeitraum bestimmten Einschätzungen der jüngsten Staatsschuldenkrise im Euro-Raum die Diskussionen des Ausschusses weitgehend. Diskutiert wurde auch über die politischen Möglichkeiten, um ein Übergreifen der Krise auf andere Länder zu verhindern und die Beziehung zwischen Staatsausfallrisiken und Refinanzierungsproblemen von Banken zu brechen. Die Mitglieder des CGFS befassten sich auch mit den weltweiten Auswirkungen des Fremdkapitalabbaus von Banken in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften, u.a. der Gefahr von Ansteckungseffekten in den aufstrebenden Volkswirtschaften. Weitere wichtige Themen waren die wirtschaftlichen und finanziellen Folgen der Erdbebenkatastrophe in Japan und potenzielle Störungen im Finanzsystem, wenn andere Risiken tatsächlich in Erscheinung treten sollten.

Um das Verständnis der aktuellen Grundsatzfragen zu verbessern und mögliche geldpolitische Gegenmaßnahmen zu erörtern, beauftragte der Ausschuss diverse Arbeitsgruppen von Zentralbankexperten mit der Durchführung einiger tiefgreifender Analysen, u.a. zu folgenden Themen:

- Staatsausfallrisiken und Refinanzierungsbedingungen von Banken

- Auswirkungen der Änderungen von Aufsichts- und Rechnungslegungsstandards auf die Strategien der institutionellen Anleger an den Festzinsmärkten
 - Konsequenzen, die alternative Zugangswege zu zentralen Gegenparteien an außerbörslichen Derivatmärkten für das globale Finanzumfeld haben
- Der CGFS beteiligte sich auch an den aktuellen Diskussionen in anderen politischen Gremien. Beispielsweise leistete er einen Beitrag zur laufenden Debatte der G20 über die globale Liquidität, indem er einen Bericht vorlegte, in dem entsprechende Konzepte und politische Maßnahmen aus Zentralbanksicht beleuchtet wurden. Zudem arbeitete der CGFS weiter daran, die Lücken in den statistischen Daten zu schließen, und erzielte eine Einigung über wesentliche Verbesserungen der BIZ-Statistiken zum internationalen Bankgeschäft, bei denen er als Führungsgremium fungiert. Mit diesen Verbesserungen lassen sich einerseits die verbleibenden Mängel in den gegenwärtig gemeldeten Daten beheben; andererseits wird der Nutzen der Statistiken in mehreren Schlüsselbereichen erhöht:
- Kreditengagements der nationalen Bankensysteme lassen sich besser verfolgen
 - Entwicklungen des Kreditangebots und der Refinanzierungsstruktur von Banken sind leichter zu beobachten
 - Refinanzierungsrisiken von Banken können besser gemessen werden
- CGFS: www.bis.org/cgfs

Ausschuss für Zahlungsverkehrs- und Abrechnungssysteme

Der Ausschuss für Zahlungsverkehrs- und Abrechnungssysteme (Committee on Payment and Settlement Systems, CPSS) ist um die Stärkung der Finanzmarktinfrastruktur bemüht und setzt sich in diesem Zusammenhang für die Förderung sicherer und effizienter Zahlungsverkehrs-, Verrechnungs- und Abwicklungssysteme ein. Der CPSS ist eine anerkannte internationale normgebende Instanz in diesem Bereich und setzt sich aus hochrangigen Mitarbeitern von 25 Zentralbanken zusammen. Seit März 2012 führt Paul Tucker, Stellvertretender Gouverneur der Bank of England, Financial Stability, den Vorsitz; er folgte auf William C. Dudley, Präsident der Federal Reserve Bank of New York.

Neue Standards

Der CPSS und die International Organization of Securities Commissions (IOSCO) legten im April 2012 gemeinsam die endgültige Fassung der Grundsätze für die Finanzmarktinfrastruktur (*Principles for financial market infrastructures*) vor, die im März 2011 zur öffentlichen Stellungnahme herausgegeben worden waren. Das Papier legt neue internationale Standards für die systemrelevante Finanzmarktinfrastruktur fest: Zahlungsverkehrssysteme, zentrale Wertpapierverwahrstellen, Wertpapierabwicklungssysteme, zentrale Gegenparteien und zentralisierte Transaktionsregister. Die 24 Grundsätze tragen den Lehren aus der jüngsten Finanzkrise wie auch den Erfahrungen bei der Umsetzung der bestehenden Standards in den vergangenen zehn Jahren Rechnung.

Sie ersetzen die drei früheren, teilweise gemeinsam mit der IOSCO entwickelten Standards des CPSS: die Grundprinzipien für Zahlungsverkehrssysteme, die für die Stabilität des Finanzsystems bedeutsam sind (*Core principles for systemically important payment systems*, 2001), die Empfehlungen für Wertpapierabwicklungssysteme (*Recommendations for securities settlement systems*, 2001) und die Empfehlungen für zentrale Gegenparteien (*Recommendations for central counterparties*, 2004). Der CPSS und die IOSCO sind überzeugt, dass ein einziges Grundsatzpapier zu einer einheitlicheren Aufsicht und Regulierung der globalen Finanzmarktinfrastruktur führen wird.

Im Vergleich zu den bestehenden Standards stellen die neuen Grundsätze höhere Anforderungen an die Finanzmarktinfrastruktur. Vielleicht am entscheidendsten ist die Wirkung der neuen Anforderungen in den folgenden vier Bereichen: bei den Verfahren im Umgang mit finanziellen Ressourcen und den Risikomanagementverfahren, die in einer Finanzmarktinfrastruktur beim Ausfall eines Teilnehmers zur Anwendung kommen, bei der Minderung von operationellen Risiken, bei den Verbindungen und Wechselwirkungen zwischen den einzelnen Komponenten der Finanzmarktinfrastruktur, über die sich operationelle und finanzielle Risiken ausbreiten können, und bei den Teilnahme Kriterien, die risikobezogen sein und einen fairen und offenen Zugang ermöglichen müssen. Außerdem sprechen die neuen Grundsätze auch Themen an, die in den bestehenden Standards nicht erfasst wurden, u.a. Segregation und Tragbarkeit, gestaffelte Teilnahmesysteme und generelles Geschäftsrisiko.

Das Papier enthält auch fünf Aufgaben, die in den Zuständigkeitsbereich von Zentralbanken und anderen Instanzen fallen, die die Finanzmarktinfrastruktur in Bezug auf die Umsetzung der Grundsätze überwachen oder regulieren. Diese Aufgaben sehen eine effiziente Zusammenarbeit zwischen den Instanzen vor, sobald mehrere zuständig sind.

CPSS und IOSCO planen die Herausgabe zweier weiterer Papiere zur öffentlichen Stellungnahme: einer Regelung rund um die Offenlegung bei einer Finanzmarktinfrastruktur, die den Teilnehmern und anderen Interessierten ein präzises Verständnis der Risiken und Kosten für deren Nutzung ermöglicht, und einer Bewertungsmethodik, mit der beurteilt werden kann, ob einerseits die Finanzmarktinfrastruktur die Grundsätze einhält und ob andererseits die zuständige Überwachungsinstanz ihre Aufgaben wahrnimmt.

Meldung und Aggregation von Daten zu außerbörslichen Derivaten

Im Januar 2012 veröffentlichten CPSS und IOSCO gemeinsam die endgültige Fassung des Berichts über die Anforderungen für die Meldung und Aggregation von Daten zu den außerbörslichen Derivaten (*OTC derivatives data reporting and aggregation requirements*), der im August 2011 zur öffentlichen Stellungnahme herausgegeben worden war. Der Bericht erläutert, welche Daten erforderlich sind, um die Auswirkungen des außerbörslichen Derivatmarktes auf die Finanzstabilität zu verfolgen. Er legt Mindestanforderungen für die Meldung von Transaktionsdaten an zentralisierte Transaktionsregister fest, u.a. die akzeptablen Datenformate, und befasst sich mit dem Datenzugang von Behörden, Berichtsstellen und der Öffentlichkeit. Der Bericht äußert sich auch zu Instrumenten wie der Identifikation der Rechtspersönlichkeit („legal entity

identifiers“, LEI), die für eine aussagekräftige Aggregation der Daten nötig sind. Schließlich befasst er sich mit dem Sammeln bestimmter zusätzlicher Daten, z.B. Angaben zu Rahmenverträgen, um die Datenlücken zu schließen, die eine Bewertung des Systemrisikos behindern.

Empfehlungen zum Erfüllungsrisiko im Devisenhandel

In Zusammenarbeit mit dem BCBS bereitet der CPSS neue Empfehlungen an Aufsichtsinstanzen vor, wie die Banken die Risiken bei der Abwicklung von Devisengeschäften handhaben sollten.

Sonstige Arbeiten

Im September 2011 veröffentlichte der CPSS den ersten Band eines zweibändigen Werkes über die Finanzmarktinfrastruktur in den Mitgliedsländern des Ausschusses (*Payment, clearing and settlement systems in the CPSS countries*). Im Januar 2012 gab er die jährliche Aktualisierung seiner Statistiken zu den Zahlungs-, Clearing- und Abwicklungssystemen in den CPSS-Mitgliedsländern heraus (*Statistics on payment, clearing and settlement systems in the CPSS countries*).

CPSS: www.bis.org/cpss

Märkteausschuss

Der Märkteausschuss unter dem Vorsitz von Hiroshi Nakaso, Stellvertretender Gouverneur der Bank of Japan, dient hochrangigen Vertretern von Zentralbanken als Forum für die gemeinsame Beobachtung der Entwicklungen an den Finanzmärkten und für die Beurteilung der Auswirkungen dieser Entwicklungen auf die Liquiditätssteuerungsoperationen der Zentralbanken. Gegenwärtig sind 21 Zentralbanken im Märkteausschuss vertreten.

Die Diskussionen des Ausschusses im Berichtszeitraum wurden von der wachsenden Besorgnis über die Staatsverschuldung und die Verschlechterung der globalen Wirtschaftsaussichten bestimmt. Der Märkteausschuss verfolgte aufmerksam die Entwicklungen an den Staatsanleihemärkten des Euro-Raums und untersuchte deren Auswirkungen auf die Fähigkeit von Banken, sich am Markt zu refinanzieren. Ein wiederkehrendes Thema waren auch die Maßnahmen der Zentralbanken zur Liquiditätsbereitstellung – in Euro wie in US-Dollar – und die Zulassung zusätzlicher notenbankfähiger Sicherheiten. Angesichts des schwindenden Vertrauens der Anleger im dritten Quartal 2011 richtete sich die Aufmerksamkeit des Ausschusses auf die erhöhte Volatilität an den Devisenmärkten und die entsprechenden geldpolitischen Reaktionen. Während die wichtigsten Zentralbanken eine weitere Runde der quantitativen und qualitativen Lockerung einläuteten, untersuchte der Ausschuss deren Wirkung auf die Finanzmärkte wie auch die Herausforderungen beim Kommunizieren der geldpolitischen Ausrichtung in einem ungewöhnlichen geldpolitischen Umfeld.

Zusätzlich zu seinen regulären Treffen berief der Märkteausschuss im Juli 2011 das dritte Seminar über Märkte in Lateinamerika ein, mit dem Banco de México als Gastgeber. Teilnehmer des Seminars waren für Marktgeschäfte verantwortliche hochrangige Mitarbeiter der größten Zentralbanken

Lateinamerikas sowie entsprechende Zentralbankvertreter aus anderen Regionen. Auf der Agenda standen insbesondere drei Themen: i) die jüngsten Marktentwicklungen; ii) die Trends bei den Kapitalströmen, ihre Auswirkungen auf die Märkte und mögliche geldpolitische Gegenmaßnahmen; iii) technische und grundsätzliche Fragen zu den verschiedenen Verwendungsarten von Schuldtiteln bei Zentralbankoperationen.

Im Berichtszeitraum lancierte der Märkteausschuss zwei Projekte: Zum einen nahm er eine Grundlagenstudie des Hochfrequenzhandels vor, um dessen Einfluss auf Struktur und Funktionsweise der Devisenmärkte in den letzten Jahren besser zu verstehen. Die Ergebnisse wurden den Zentralbankpräsidenten vorgelegt und im September 2011 veröffentlicht. Zum anderen beteiligte er sich an der Vorbereitung der 3-jährlichen BIZ-Zentralbankerhebung über das Geschäft an den Devisen- und Derivatmärkten, die 2013 wieder durchgeführt wird. Der Märkteausschuss setzte außerdem eine Expertengruppe ein, um i) die Kategorien der Erhebung in Bezug auf die Gegenparteien und die Abwicklung von Devisenhandelstransaktionen zu verfeinern und ii) die globale Erfassung der wichtigsten Währungen aufstrebender Volkswirtschaften zu verbessern, die zunehmend im Ausland gehandelt werden.

Märkteausschuss: www.bis.org/markets

Führungs- und Überwachungsmechanismen in Zentralbanken

Die Central Bank Governance Group besteht aus Vertretern von 9 Zentralbanken und ist ein Forum für den Meinungs austausch über die Organisationsstruktur und Führung von Zentralbanken als staatlichen Entscheidungsgremien. Vorsitzender dieser Gruppe ist Stanley Fischer, Gouverneur der Bank of Israel. Aufgabe der Gruppe ist es, die Prioritäten für die Arbeit zu Führungs- und Organisationsfragen festzulegen, die von der BIZ und den über 50 Zentralbanken ausgeführt wird, die dem Central Bank Governance Network angehören. Im Berichtszeitraum befasste sich die Governance Group in verschiedener Hinsicht mit den sich ändernden Rahmenbedingungen für Zentralbanken: Sie erstellte einen Bericht über die Implikationen der neuen Finanzstabilitätsaufgaben der Zentralbanken, initiierte eine Reihe von Diskussionen über die Herausforderungen aufgrund des sich wandelnden Mandats und des Umfelds ganz allgemein und führte Untersuchungen über die finanziellen Mittel durch, die eine Zentralbank zur wirksamen Erfüllung ihrer Aufgaben in der Nachkrisenwelt benötigt.

Irving Fisher Committee on Central Bank Statistics

Das Irving Fisher Committee on Central Bank Statistics (IFC) ist ein Forum für Zentralbankvolkswirte und -statistiker, in dem sie über statistische Themen im Zusammenhang mit Währungs- und Finanzstabilität diskutieren können. Zu den Aktivitäten des IFC im Berichtszeitraum zählen:

- Die Durchführung eines Workshops über Datenfragen und entsprechende Implikationen für den Immobiliensektor, in Zusammenarbeit mit der chilenischen Zentralbank im April 2011 in Santiago

- Die Organisation eines Seminars über die Behebung von Datenlücken, in Zusammenarbeit mit der irischen Zentralbank im August 2011 in Dublin
- Die Organisation von über 10 Sitzungen anlässlich des 58. Weltkongresses des International Statistical Institute im August 2011 in Dublin
- Eine Erhebung unter den Mitgliedsländern des IFC im Sommer 2011 über bestehende und neue Datensammlungen von Zentralbanken sowie Maßnahmen zur Verbesserung der Datenerhebung und -verbreitung
Der Bericht des IFC an die Sitzung der Präsidenten aller BIZ-Aktionärs-zentralbanken im November 2011 enthielt zwei Hauptbotschaften:
 - Einerseits sei es dringend notwendig, den Datenaustausch zwischen nationalen und internationalen Gremien zu verbessern und zu enge Datenschutzbestimmungen wie auch andere Hindernisse für den Datenaustausch zu überwinden.
 - Andererseits wirkten Zentralbanken einzeln und im Kollektiv als nützlicher Katalysator für Veränderungen in einem breiten Spektrum von Wirtschafts- und Finanzstatistiken.

Im November 2011 übernahm Muhammad Ibrahim, Stellvertretender Gouverneur der Bank Negara Malaysia, den Vorsitz des IFC. Der Mitgliederkreis des IFC erweiterte sich im Berichtszeitraum auf 76 Zentralbanken sowie internationale und regionale Gremien.

IFC: www.bis.org/ifc

Internationale Vereinigung der Einlagensicherungen

Die internationale Vereinigung der Einlagensicherungen (International Association of Deposit Insurers, IADI) ist ein Forum für Einlagensicherungsinstitutionen, Zentralbanken und internationale Organisationen, um die Leistungsfähigkeit von Einlagensicherungs- und Bankliquidierungssystemen zu verbessern und in Bezug auf diesbezügliche Finanzstabilitätsfragen zusammenzuarbeiten. Derzeit sind 83 Organisationen, u.a. 64 Einlagensicherungsinstitutionen, Mitglieder oder Mitwirkende der IADI. Die IADI gibt Empfehlungen zur Einrichtung oder Verbesserung leistungsfähiger Einlagensicherungssysteme ab wie auch zu Schulungs-, Kontaktpflege-, Weiterbildungs- und Forschungsprojekten.

Grundsätze für effektive Einlagensicherungssysteme

Vertreter der IADI nahmen an einer vom FSB durchgeführten gegenseitigen Prüfung der Einlagensicherungssysteme der FSB-Mitgliedsländer teil, um zu beurteilen, inwieweit sie die *Core principles for effective deposit insurance systems* von IADI und BCBS einhalten. Diese Grundsätze sind auf der Liste der „wichtigsten Leitlinien für solide Finanzsysteme“ des FSB aufgeführt. Die Vertreter der IADI lieferten einen wertvollen Beitrag aus praktischer Sicht. Der IWF und die Weltbank beabsichtigen, die Einhaltung der Grundsätze im Rahmen ihres Financial Sector Assessment Program (FSAP) und ihrer gemeinsamen Reports on the Observance of Standards and Codes (ROSC) zu beurteilen. In Absprache mit dem BCBS und anderen internationalen Gremien in diesem Bereich wird die IADI eine Reihe von Papieren zur Aktualisierung der Grundsätze verfassen und nach Bedarf neue Empfehlungen erarbeiten, um für die

Einhaltung der Grundsätze und eine bestmögliche Praxis bei den Einlagensicherungssystemen zu sorgen.

Initiativen zur Verbesserung der Einlagensicherungssysteme weltweit

In Zusammenarbeit mit dem IWF, der Weltbank und dem European Forum of Deposit Insurers (EFDI) organisierte die IADI 2011 Workshops in Albanien und Nigeria, um IADI- und EFDI-Mitglieder für die Beurteilung der Einhaltung der Grundsätze zu schulen.

Die IADI und das FSI arbeiten weiterhin an der gemeinsamen Entwicklung von Schulungsprogrammen und Seminaren für Einlagensicherungsinstitutionen, Finanzaufsichtsinstanzen, Finanzministerien und Zentralbanken weltweit, die als Präsenzveranstaltungen wie auch online angeboten werden. Im Berichtszeitraum führte die IADI sieben Präsenzs Schulungen durch, u.a. das Seminar „Core principles assessment methodology for deposit insurance“, das gemeinsam mit dem FSI bei der BIZ abgehalten wurde. IADI und FSI entwickelten außerdem einen Lehrgang zu den Grundsätzen. Derzeit ist ein Lehrgang über Bankliquidierungen aus Sicht der Einlagensicherer in Arbeit. Um den Zugang zu solchen Online-Schulungsprogrammen zu erleichtern, erhält jedes IADI-Mitglied eine Benutzungsberechtigung für das Online-Informations- und -Lerntool des FSI, FSI Connect.

Die IADI führt über ihren Forschungs- und Richtlinienausschuss eigene Forschungsarbeiten durch und beteiligt sich an Forschungsprojekten des IWF. Laufende Arbeiten der IADI befassen sich mit der Frage, ob die finanziellen Mittel der Einlagensicherung ausreichen, mit der Einlagensicherung in islamischen Ländern, mit dem Auszahlungsverfahren, mit Früherkennung und rechtzeitigem Eingreifen sowie mit dem Vorgehen bei systemweiten Krisen. Kürzlich hat die IADI Forschungspapiere über Einlagensicherungsmandate sowie über Ansprüche und Eintreibungen fertiggestellt.

2010 richtete die IADI innerhalb ihres Forschungs- und Richtlinienausschusses einen Unterausschuss für Finanzintegration und Innovationen (Financial Inclusion and Innovation Subcommittee, FIIS) ein. Er soll sich mit der G20 und anderen normgebenden Instanzen und internationalen Gremien über Finanzintegrations- und Einlagensicherungsfragen beraten. Der FIIS befasst sich derzeit mit möglichen Interaktionen zwischen Finanzintegrationsfragen und dem Mandat der IADI und dokumentiert, wie die Mitgliedsländer der IADI die Finanzintegration handhaben.

Treffen, Seminare und Konferenzen

Die IADI hielt im Oktober 2011 ihre Generalversammlung und Jahreskonferenz sowie ein Treffen des Exekutivrats beim polnischen Bankgarantiefonds in Warschau ab. Mehr als 200 Teilnehmer aus über 50 Ländern besuchten die Konferenz mit dem Schwerpunktthema der Stärkung des Handlungsrahmens für die Finanzstabilität. Treffen des Exekutivrats und des ständigen Ausschusses der IADI fanden auch im Juni 2011 bei der BIZ in Basel und im Februar 2012 bei der türkischen Einlagensicherungsinstitution in Istanbul statt.

Zudem organisierten die 8 regionalen Ausschüsse und 12 Partnergremien der IADI während des Berichtszeitraums regionale Anlässe über

die Funktion der Einlagensicherung als Sicherheitsnetz in Finanzkrisen. Zu den Themen gehörten die Einhaltung und Bewertung der Grundsätze, die Sensibilisierung der Öffentlichkeit für Fragen der Einlagensicherung, integrierte Einlagensicherungssysteme, die Einlagensicherung in islamischen Ländern, die Liquidierung von Problembanken sowie Vorkehrungen für die Übernahme von Aktiva und Passiva.

IADI: www.iadi.org

Internationale Vereinigung der Versicherungsaufsichtsbehörden

Die internationale Vereinigung der Versicherungsaufsichtsbehörden (International Association of Insurance Supervisors, IAIS) ist die internationale normgebende Instanz für die Aufsicht über das Versicherungswesen. Das Mandat der IAIS besteht in der Förderung einer wirksamen und weltweit einheitlichen Regulierung und Beaufsichtigung der Versicherungsbranche. Ziel ist es einerseits, faire, sichere und stabile Versicherungsmärkte zugunsten der Versicherungsnehmer zu schaffen und aufrechtzuerhalten, und andererseits, zur globalen Finanzstabilität beizutragen.

Finanzstabilität

Die IAIS prüft die vom FSB empfohlenen Regulierungsreformen genau, z.B. die Entwicklung von Indikatoren, um die Systemrelevanz von Versicherungsgesellschaften zu bewerten und mögliche Maßnahmen zu formulieren. Die IAIS hat dem FSB eine Bewertungsmethodik für systemrelevante Versicherungsgesellschaften vorgeschlagen, und es sind Termine für ein öffentliches Konsultationsverfahren festgelegt worden. Zudem beobachtet die IAIS gegenwärtig das Wirtschafts- und Finanzmarktumfeld des Versicherungssektors. Sie entwickelt eine Regelung für eine makroprudenzielle Überwachung des Versicherungssektors, die zwischen dem Spielraum für ein mögliches Eingreifen der Aufsicht und den Befugnissen der Zentralbanken unterscheidet. Die Regelung dürfte für die Versicherungsbranche auch Stresstests mit verschiedenen Wirtschaftsszenarien vorsehen.

Am 15. November 2011 veröffentlichte die IAIS das Papier *Insurance and financial stability*, das zeigt, dass die Risiken im Prämiengeschäft der Versicherungsgesellschaften zumeist nicht mit dem Konjunkturzyklus oder mit Finanzmarktrisiken korrelieren. Es belegt auch, dass der Umfang der Verbindlichkeiten im Großen und Ganzen nicht durch Finanzmarktverluste beeinflusst wird. Beispielsweise waren Versicherungsgesellschaften zwar von der Finanzkrise betroffen, doch wer sich auf das traditionelle Versicherungsgeschäft konzentriert hatte, löste keine Bedenken in Bezug auf das Systemrisiko aus. Die Hauptsorge galt jenen Versicherern, die in beträchtlichem Umfang unkonventionelle und versicherungsfremde Geschäfte getätigt hatten, die sich in einer Krise auf das Finanzsystem auswirken könnten.

Grundsätze für die Versicherungsaufsicht

An ihrer Generalversammlung vom 1. Oktober 2011 genehmigte die IAIS eine revidierte Fassung ihrer Grundsätze, Umsetzungsstandards und Richtlinien

für eine wirksame Versicherungsaufsicht und der dazugehörigen Methodik (*Insurance core principles, standards, guidance and assessment methodology*). Die revidierten Grundsätze für eine wirksame Versicherungsaufsicht enthalten Lehren aus der Finanzkrise, erörtern die Empfehlungen des FSB und untersuchen die Entwicklung der Aufsichts- und Branchenpraxis im Laufe der Zeit. Die Aufsichtsregelungen werden hierarchisch strukturiert, wobei die Grundsätze für die Versicherungsaufsicht der obersten Stufe, die Umsetzungsstandards der zweiten Stufe und die Richtlinien der dritten Stufe zugeordnet sind.

Rechnungslegung

Die IAIS hat großes Interesse daran, Finanzausweise von hoher Qualität zu gewährleisten, die ein aussagekräftiges und wirtschaftlich solides Bild von der Finanzlage der Versicherungsunternehmen abgeben. Sie verfolgt aufmerksam die internationalen Entwicklungen im Bereich der Rechnungslegung, die das diesbezügliche Basismodell für beaufsichtigte Versicherungsunternehmen am stärksten beeinflussen werden. Die IAIS trifft sich regelmäßig mit dem IASB, um zu den Regelungen, die das IASB für Versicherungsverträge entwickelt, und zu anderen für Versicherer relevanten Rechnungslegungsstandards beizutragen.

Aufsichtsforum

Im Juni 2011 richtete die IAIS das Aufsichtsforum (Supervisory Forum) ein, in dem Instanzen der Versicherungsaufsicht Informationen zur Aufsichtspraxis austauschen können. Die Forumsteilnehmer konzentrieren sich dabei auf große Versicherungsgesellschaften und -konzerne und diskutieren bekannte und neu entstehende Trends und Risiken. Sie tauschen Gedanken und Erfahrungen über Aufsichtsmethoden aus und beurteilen die mögliche Wirkung von Stresstests mit verschiedenen Wirtschaftsszenarien auf große oder komplexe Versicherungsgesellschaften und -konzerne. Das Aufsichtsforum arbeitet auch eng mit anderen IAIS-Ausschüssen zusammen und liefert einen Beitrag zu IAIS-Projekten aus praktischer Sicht.

International tätige Versicherungskonzerne

Nach wie vor arbeitet die IAIS an einem *Common Framework for the Supervision of Internationally Active Insurance Groups* (ComFrame). ComFrame sollte zu mehr Kohärenz in der Aufsicht der einzelnen Länder über international tätige Versicherungskonzerne führen. Am 1. Juli 2011 legte die IAIS das *ComFrame concept paper* vor und lud IAIS-Mitglieder wie auch Beobachter ein, zur vorgeschlagenen Stoßrichtung von ComFrame Stellung zu nehmen. Mitte 2012 wird die IAIS den Entwurf von ComFrame zur öffentlichen Stellungnahme herausgeben. Die IAIS beabsichtigt, ComFrame 2013 fertigzustellen. Danach wird sie eine Folgeschätzung und Kalibrierungen vornehmen.

Rückversicherung und IAIS-Marktberichte

Im Dezember 2011 veröffentlichte die IAIS die jüngste Auflage ihres *Global re-insurance market report*. Der Bericht befasst sich mit Stresstests in der Versicherungs- und Rückversicherungsaufsicht und beleuchtet sich herausbildende Trends, allgemeingültige Praktiken und demnächst zu erwartende Maßnahmen.

Internationale Rückversicherer – Unternehmen, die gegen Gebühr oder Prämie Versicherungsgesellschaften im Falle von Verlusten aus einem oder mehreren Versicherungsverträgen entschädigen – sind für ein wirksames Funktionieren solider Versicherungsmärkte wichtig. Rückversicherung mindert das Risiko von Versicherern und schützt dadurch Kunden, womit sie zur Finanzstabilität insgesamt beiträgt.

2012 wird die IAIS zum ersten Mal einen *Global insurance market report* vorlegen, in dem über die wichtigsten Entwicklungen in der Rückversicherungs- und Versicherungsbranche weltweit berichtet wird. Mit der erweiterten Analyse wird die Tatsache unterstrichen, dass Versicherung und Rückversicherung eng zusammengehören.

Multilaterales Memorandum of Understanding

Das multilaterale Memorandum of Understanding (MMoU) der IAIS, das im Juni 2009 in Kraft trat, ist eine Rahmenvereinbarung über die Zusammenarbeit und den Informationsaustausch mit Blick auf eine effizientere grenzüberschreitende Versicherungsaufsicht. Zudem soll es zu den weltweiten Bemühungen um eine Verbesserung der Regulierung von systemrelevanten Finanzinstituten beitragen. Im Berichtszeitraum erweiterte sich der MMoU-Teilnehmerkreis auf 22 Unterzeichner, und die Anträge von weiteren 22 Kandidaten wurden geprüft.

Einhaltung von Standards

Der im Oktober 2010 eingesetzte IAIS-Unterausschuss für die Einhaltung von Standards nimmt mit Blick auf die Umsetzung der revidierten Grundsätze für eine wirksame Versicherungsaufsicht gegenwärtig Beurteilungen vor und koordiniert gegenseitige Prüfungen. In einem ersten Schritt gilt sein Augenmerk den Grundsätzen über die Aufgaben und Befugnisse der Aufsicht sowie die Aufsicht über Versicherungskonzerne.

Darüber hinaus organisiert die IAIS in Zusammenarbeit mit dem FSI, nationalen Versicherungsaufsichtsinstanzen und anderen Gremien regionale Seminare und Workshops, um die Versicherungsaufsicht bei der Umsetzung der Grundsätze, Standards und Richtlinien der IAIS zu unterstützen.

IAIS: www.iaisweb.org

Institut für Finanzstabilität

Das Institut für Finanzstabilität (Financial Stability Institute, FSI) hat den Auftrag, die Aufsichtsinstanzen des Finanzsektors in aller Welt bei der Stärkung der Überwachung ihrer Finanzsysteme zu unterstützen. Im vergangenen Jahr haben die nationalen Behörden mit der Umsetzung der kürzlich von den internationalen normgebenden Gremien für die Banken- wie auch die Versicherungsaufsicht entwickelten Standards begonnen. Das FSI hat seine Hilfe bei der Umsetzung der neuen Aufsichtsregelungen verstärkt.

Treffen, Seminare und Konferenzen

Ein erstes wesentliches Instrument der Kontaktpflege des FSI sind die gut etablierten und hochrangig besetzten Treffen, Seminare und Konferenzen

für Aufsichtsinstanzen des Banken- und des Versicherungssektors und für Finanzstabilitätsexperten der Zentralbanken. 2011 organisierte das FSI 51 solche Veranstaltungen an verschiedenen Orten der Welt – viele davon in Zusammenarbeit mit regionalen Gruppierungen von Aufsichtsinstanzen. Die hochrangig besetzten Treffen der Zentralbankpräsidenten, Stellvertretenden Gouverneure und Leiter von Aufsichtsinstanzen fanden in Afrika, Asien, Mittel- und Osteuropa, Lateinamerika sowie dem Nahen Osten statt. Themen an diesen Treffen waren die Finanzstabilität, makroprudenzielle Aufsichtsinstrumente und -ansätze, die Prioritäten der Regulierungsarbeit sowie andere zentrale aufsichtsrechtliche Fragen. Wie schon 2010 konzentrierte sich das Programm der Seminare auf die Regulierungsreform im Finanzsektor. Dabei wurde vielfach die umfassende Fallstudie des FSI verwendet, in der eine Reihe von Aufsichtskonzepten aus Basel III umgesetzt werden. Rund 2 000 Vertreter von Zentralbanken sowie Banken- und Versicherungsaufsichtsinstanzen nahmen 2011 an FSI-Veranstaltungen teil.

FSI Connect

Das zweite wesentliche Instrument des FSI-Programms ist FSI Connect, ein Online-Informations- und -Lerntool für Aufsichtsinstanzen des Finanzsektors, unabhängig vom jeweiligen Erfahrungs- bzw. Kenntnisstand der Benutzer. Es enthält inzwischen über 220 Lehrgänge zu einer großen Auswahl von Themen. Mehr als 9 000 Benutzer von rund 230 abonnierten Zentralbanken und Aufsichtsinstanzen haben Zugang zu FSI Connect. 2011 erweiterte das FSI die Zahl der Lehrgänge zur Aufsicht im Versicherungssektor auf mehr als 30. Es lancierte zudem ein umfangreiches 2-jähriges Projekt, um sämtliche von Basel III betroffenen Lehrgänge zu aktualisieren.

Forschung und Statistik

Über ihre Forschungsabteilung befasst sich die BIZ mit Wirtschafts- und Finanzfragen, die für Zentralbanken und die Finanzaufsicht von Interesse sind. Ein Großteil der Forschungsarbeiten und Analysen zu diesen Themen erscheint in den wichtigsten Veröffentlichungen der Bank – ihrem *Jahresbericht*, ihrem *Quartalsbericht*, den *BIS Papers*, den *BIS Working Papers* und Beiträgen auf der Website der Bank (www.bis.org) – sowie in externen Fachpublikationen. Die Forschungsabteilung der BIZ sammelt, analysiert und verbreitet zudem Statistiken für Zentralbanken und die breitere Öffentlichkeit zu zentralen Elementen des internationalen Finanzsystems. Darüber hinaus unterstützt die Forschungsabteilung die Aufgaben der BIZ, indem sie Hintergrundmaterial für die Sitzungen der Zentralbankvertreter liefert und Sekretariats- und Analyse-dienstleistungen für die verschiedenen Gremien erbringt, die bei der BIZ in Basel angesiedelt sind.

Forschungsschwerpunkte

Entsprechend den Aufgaben der Bank konzentriert sich die Forschungsarbeit der BIZ auf Fragen der Währungs- und Finanzstabilität. Wie in den Vorjahren

waren die Konsequenzen der sich wandelnden globalen Finanzkrise für die öffentlichen Entscheidungsträger ein zentrales Thema.

Ein Schwerpunkt der Analysen zu diesem Thema waren die Wechselwirkungen zwischen dem internationalen Währungs- und Finanzsystem und der Entwicklung der Weltwirtschaft. Diskutiert wurden Konzept, Messung und politische Implikationen der globalen Liquidität und ihr Bezug zu den Leistungsbilanzungleichgewichten. Die Forschungsarbeiten stützten sich wesentlich auf die einzigartigen internationalen Finanzstatistiken der BIZ und enthielten auch detaillierte Analysen des internationalen Bankgeschäfts und der verschiedenen Segmente des Devisenmarktes.

Ein zweiter Schwerpunkt war die Verbindung zwischen der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung und den Bilanzen im privaten wie auch im öffentlichen Sektor. Unter anderem wurden vertiefte Analysen über den Finanzzyklus und seine Beziehung zum Konjunkturzyklus durchgeführt, und es wurde die Wechselwirkung zwischen der Finanzlage des Staates und jener des Bankensektors untersucht.

Ein dritter Schwerpunkt der Forschungsarbeiten betraf die Aufsichtsregelungen und die Strukturpolitik, mit denen die Widerstandsfähigkeit des Finanzsystems gestärkt werden soll. Untersucht wurden die Stärken und Schwächen von makroprudenziellen Aufsichtsinstrumenten wie antizyklischen Kapitalpolstern und Makro-Stresstests. Zudem wurden Schlüsselaspekte der Finanzinfrastruktur diskutiert, u.a. die Gestaltungsmerkmale von zentralen Gegenparteien.

Ein vierter Schwerpunkt schließlich war die Entwicklung der Geldpolitik im Zuge der globalen Finanzkrise. Untersucht wurden Wirksamkeit und Grenzen von bilanzpolitischen Maßnahmen von Zentralbanken, beispielsweise großvolumigen Ankäufen von Vermögenswerten und der Akkumulation von Währungsreserven. Auch Veränderungen des geldpolitischen Transmissionsmechanismus wurden analysiert.

Die Forschungsabteilung der BIZ organisiert Jahr für Jahr eine Reihe von Konferenzen und Workshops, an denen Vertreter des öffentlichen Sektors, der Forschung und der Geschäftswelt teilnehmen. Der wichtigste dieser Anlässe ist die BIZ-Jahreskonferenz. Im Juni 2011 befasste sich die 10. BIZ-Jahreskonferenz mit den Auswirkungen der Fiskalpolitik auf die Wirtschafts-, Währungs- und Finanzstabilität. Im Februar 2012 organisierten die BIZ und die EZB gemeinsam einen Workshop zur globalen Liquidität im internationalen Währungs- und Finanzsystem.

Internationale statistische Initiativen

Seit Jahrzehnten sammelt und verbreitet die BIZ Daten zu den grenzüberschreitenden Forderungen und Verbindlichkeiten international tätiger Banken. Im Berichtszeitraum lancierte sie ein mehrteiliges Verfahren zur Verbesserung dieser Daten entsprechend den Empfehlungen einer Task-Force des CGFS. Im ersten Teil des Verfahrens werden die Zentralbanken die Meldung von grenzüberschreitenden Daten auf Basis des Sitzlandes optimieren, indem sie nähere Angaben zu den Währungen liefern, die Gegenparteidaten nach Nationalität der

Berichtsbank aufschlüsseln und neu Positionen gegenüber Gebietsansässigen in Landeswährung melden. Die neuen Daten werden vermutlich erstmals für das zweite Quartal 2012 gemeldet werden. Im zweiten Teil des Verfahrens werden die Zentralbanken sowohl bei der standortbezogenen als auch bei der konsolidierten Bankgeschäftsstatistik eine detailliertere Aufschlüsselung nach Sektor vornehmen. Die konsolidierte Bankgeschäftsstatistik wird zudem um Passivpositionen von Banken, auch beim Eigenkapital, erweitert. Diese Verbesserungen sollen ab dem vierten Quartal 2013 zum Tragen kommen.

Im Juni 2011 veröffentlichte die BIZ ihre Statistiken zum internationalen Bankgeschäft erstmals über ihr Online-Such- und -Download-Tool Webstats. Die Benutzer können Daten nun interaktiv suchen und in verschiedenen Formaten herunterladen, u.a. im Format SDMX (Statistical Data and Metadata Exchange). Die BIZ ist am SDMX-Programm beteiligt, das technische Standards und inhaltliche Richtlinien für den Austausch statistischer Daten erarbeitet und unterhält. Webstats: www.stats.bis.org; SDMX: www.sdmx.org

Über ihre Website bemüht sich die BIZ weiterhin um eine Verbesserung der Verbreitung von Preisindizes von Wohn- und Gewerbeimmobilien, die sie von nationalen Quellen einholt und in ihre Datenbank aufnimmt. Die Datenbank enthält wirtschaftliche Schlüsselindikatoren von nahezu allen BIZ-Aktionärszentralbanken, zusätzliche detaillierte Datenreihen von den wichtigsten fortgeschrittenen und aufstrebenden Volkswirtschaften sowie Daten, die von diversen bei der BIZ ansässigen Gremien erhoben werden. Derzeit wird erörtert, wie die Datenbank der BIZ für die Berechnung langer Zeitreihen wichtiger wirtschaftlicher Variablen genutzt werden könnte.

Die BIZ ist in einer Reihe weiterer internationaler Ausschüsse vertreten, die sich mit Statistik befassen, u.a. der Inter-Agency Group on Economic and Financial Statistics (IAG).⁵ Im Berichtszeitraum befassten sich diese Ausschüsse mit den Datenlücken, die durch die Finanzkrise sichtbar geworden waren. Dabei wurden vor allem Anstrengungen mit Blick auf die Empfehlungen des FSB und des IWF an die G20 unternommen. Die Arbeitsgruppe über Wertpapierdatenbanken, der die BIZ, die EZB und der IWF angehören, erstellte den dritten Teil des *Handbook on securities statistics*, in dem Aktienemissionen und entsprechende Bestandsgrößen behandelt werden.

Ein langjähriges BIZ-Projekt zur Verbesserung der Erhebung nationaler und internationaler statistischer Daten zu Schuldtiteln steht vor seinem Abschluss. Drei Änderungen sind vorgesehen: i) Definition einer internationalen Emission als „Schuldtitel, der außerhalb des Sitzlands des Schuldners begeben wurde“; ii) Abstimmung der veröffentlichten Aufschlüsselungen mit den Empfehlungen im *Handbook on securities statistics*; iii) vermehrte Nutzung der von Zentralbanken gemeldeten Statistiken bei der Erhebung von Daten über nationale und Gesamtbestände von Schuldtiteln. Die BIZ beabsichtigt, die verbesserten Daten über Schuldtitelemissionen auf ihrer Website zugänglich zu machen und auch dazu beizutragen, dass zusätzliche Daten aus nationalen Quellen laufend veröffentlicht werden.

⁵ Neben der BIZ sind die EZB, Eurostat, der IWF, die OECD, die UNO und die Weltbank in der IAG vertreten.

Sonstige von der BIZ unterstützte Zentralbankinitiativen

Die BIZ unterstützt die Aktivitäten von Zentralbanken auf regionaler Ebene. Im Berichtszeitraum war sie an den Anlässen folgender Organisationen beteiligt:

- Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos (CEMLA) zum Thema Bankgeschäfte, makroprudenzielle Politik, Geldpolitik sowie Zahlungsverkehrs- und Abrechnungssysteme
- Research and Training Centre der South East Asian Central Banks (SEACEN) zum Thema Kommunikation von Zentralbanken, Finanzstabilität und Aufsicht, Geldpolitik sowie Zahlungsverkehrs- und Abrechnungssysteme
- Macroeconomic and Financial Management Institute of Eastern and Southern Africa zum Thema Zahlungsverkehrs- und Abrechnungssysteme, Portfoliomanagement sowie Risikomanagement

BIZ-Experten unterstützten zudem Veranstaltungen, die vom Institut bancaire et financier international der Banque de France, vom Centre for Central Banking Studies der Bank of England sowie von der Bank of Japan organisiert werden.

Finanzdienstleistungen der Bank

Die BIZ bietet ein breites Spektrum von speziellen Finanzdienstleistungen an, die den Zentralbanken und anderen Währungsbehörden die Verwaltung ihrer Währungsreserven erleichtern sollen. Rund 140 solche Institutionen sowie mehrere internationale Organisationen nutzen diese Dienstleistungen.

Beim Kreditgeschäft der BIZ, das durch ein rigoroses internes Risikomanagement gestützt wird, stehen Sicherheit und Liquidität im Mittelpunkt. Unabhängige Kontrolleinheiten, die direkt dem Stellvertretenden Generaldirektor unterstehen, überwachen und begrenzen die entsprechenden Risiken. Die operationellen Risiken der Bank werden von der Abteilung Compliance und Operationelles Risiko kontrolliert, während die Abteilung Risikocontrolling für die Überwachung der finanziellen Risiken – Kredit-, Liquiditäts- und Marktrisiken – verantwortlich ist. Das Risikocontrolling ist zudem für die Koordinierung der entsprechenden Aufgaben zuständig, um ein integriertes Risikomanagement zu gewährleisten.

Die Finanzdienstleistungen der BIZ werden von zwei miteinander verbundenen Handelsräumen aus erbracht: am Hauptsitz der Bank in Basel und in der Repräsentanz Asien in der SVR Hongkong.

Umfang der Dienstleistungen

Um den unterschiedlichen und sich ständig wandelnden Bedürfnissen der Zentralbanken gerecht zu werden, stellt die Bank eine in Bezug auf Währungen, Laufzeiten und Liquidität breit gefächerte Palette von Anlageprodukten bereit. Zum Angebot der Bank gehören handelbare Instrumente mit Laufzeiten von 1 Woche bis zu 5 Jahren – Fixed-Rate Investments (FIXBIS) und Medium-Term Instruments (MTI) –, strukturierte Produkte mit eingebetteten Optionen sowie herkömmliche Geldmarktanlagen wie Sicht- und Kündigungskonten und

Termineinlagen. Außerdem gewährt die BIZ Zentralbanken kurzfristige Liquiditätsfazilitäten und Kredite, die in der Regel besichert sind. Sie nimmt ferner Aufgaben als Treuhänder oder Pfandhalter wahr.

Im Auftrag ihrer Kunden tätigt die Bank Devisen- und Goldgeschäfte und bietet ihnen damit Zugang zu einer umfangreichen Liquiditätsbasis, beispielsweise im Zusammenhang mit der regelmäßigen Neuausrichtung des Reservenportfolios oder erheblichen Veränderungen der Währungsallokation. Zu den Devisendienstleistungen der BIZ gehören Kassageschäfte in den wichtigsten Währungen und in Sonderziehungsrechten (SZR) sowie Swaps, Termingeschäfte, Optionen und Doppelwährungseinlagen. Ferner bietet die Bank Golddienstleistungen wie Sichtkonten, Termineinlagen, Sonderdepots, Legierungsabscheidung, Erhöhung des Feingehalts und Transportdienste an.

Das Angebot der BIZ umfasst zudem Asset-Management-Dienstleistungen mit Staatspapieren und erstklassigen festverzinslichen Instrumenten. Dabei wird zwischen dem betreffenden Kunden und der BIZ ein individueller Portfolioauftrag ausgehandelt, oder Kunden können gemeinsam in eine offene Fondsstruktur – den BISIP („BIS Investment Pool“) – investieren. Beide Anlagestrukturen werden entweder als auf eine einzige oder als auf mehrere Währungen lautende Mandate in den wichtigsten Reservewährungen der Welt angeboten: US-Dollar, Euro, Pfund Sterling und Yen. Bei auf mehrere Währungen lautenden Mandaten kann der Anleger zwischen gegen die Basiswährung abgesicherten und nicht abgesicherten Portfolios wählen.

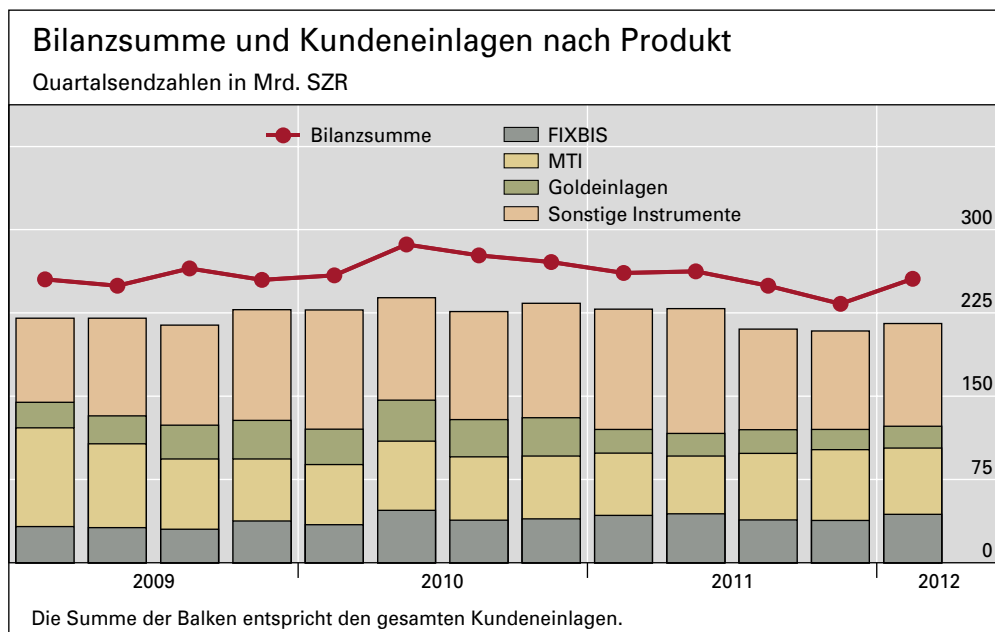
Individuelle Mandate werden bezüglich der Anlagerichtlinien und Benchmarks den Präferenzen jedes Kunden angepasst. Der BISIP hingegen gleicht einem Anlagefonds oder offenen Investmentfonds, trägt aber besonders den typischen Anlagekriterien von Zentralbanken und internationalen Organisationen Rechnung. Unabhängig davon wurde die BIZ von der EMEAP-Gruppe (Executives' Meeting of East Asia-Pacific Central Banks) beauftragt, die beiden Asian Bond Funds – ABF1 und ABF2 – unter dem BISIP-Dach zu betreuen. Das Vermögen des ABF1 wird von der BIZ verwaltet, das des ABF2 von einer Gruppe externer Fondsmanager.

In Zusammenarbeit mit einer Reihe von beratenden Zentralbanken hat die BIZ einen BISIP mit inflationsgeschützten US-Schatzanleihen eingerichtet. Die Vermögensverwaltung dieses Anleihepools wird von einer Gruppe externer Investmentinstitute wahrgenommen, die administrativen Aufgaben besorgt die BIZ.

Die Bankabteilung der BIZ ist zudem Gastgeber globaler und regionaler Sitzungen, Seminare und Workshops zu Fragen der Verwaltung von Währungsreserven. Diese Treffen erleichtern den Wissens- und Erfahrungsaustausch unter den Managern von Währungsreserven und fördern die Entwicklung von Anlage- und Risikomanagementkompetenzen in Zentralbanken und internationalen Organisationen.

Finanzgeschäfte 2011/12

Im Geschäftsjahr 2011/12 wurde das Geschehen an den Finanzmärkten im Wesentlichen durch die Entwicklung der Staatsschuldenkrise im Euro-Raum,



schwierigere Finanzierungsbedingungen an den Kreditmärkten und Phasen hoher Volatilität bestimmt. Vor diesem Hintergrund schwankte die Bilanzsumme der BIZ zwischen SZR 280 Mrd. und SZR 230 Mrd. Über das ganze Jahr gesehen, nahm sie um SZR 5,4 Mrd. ab, nachdem sie im Vorjahr um nur SZR 2,2 Mrd. gewachsen war. Entsprechend belief sich die Bilanzsumme am 31. März 2012 auf SZR 255,7 Mrd.

Passiva

Die Kundeneinlagen machen den Großteil der Passiva aus (Grafik). Am 31. März 2012 beliefen sich die Kundeneinlagen (ohne Repo-Geschäfte) auf insgesamt SZR 215,4 Mrd. (Vorjahr: SZR 228,4 Mrd.). Hinter dieser Nettoabnahme verbirgt sich eine Abnahme der Währungs- wie auch der Goldeinlagen von Kunden.

Rund 91% der Kundeneinlagen lauten auf Währungen; der Rest ist Gold. Die Währungseinlagen von Kunden sanken von SZR 207,1 Mrd. im Vorjahr auf SZR 195,8 Mrd. Ende März 2012. Sie machen etwa 2,7% der gesamten Währungsreserven der Welt aus, die sich Ende März 2012 auf fast SZR 6,6 Bio. beliefen (31. März 2011: SZR 6,4 Bio.).⁶ 70% der Währungseinlagen entfielen auf US-Dollar, 14% auf Euro und 7% auf Pfund Sterling.

Die Nettoabnahme der Währungseinlagen von Kunden war darauf zurückzuführen, dass die Termineinlagen um 26% zurückgingen, auch wenn dieser Rückgang durch Zunahmen bei den Sicht- und Kündigungskonten um 41% und bei den Anlagen in MTI um 6% teilweise wettgemacht wurde.

Die Goldeinlagen beliefen sich Ende März 2012 auf SZR 19,6 Mrd., was einem Rückgang um SZR 1,6 Mrd. im Laufe des Geschäftsjahres entspricht.

⁶ Nicht berücksichtigt sind Währungseinlagen von Instituten, für die keine Daten zu den Währungsreserven verfügbar sind.

Aktiva

Die Aktiva der BIZ bestehen wie im Vorjahr vorwiegend aus Staatspapieren und Papieren staatsnaher Emittenten sowie aus Anlagen (einschl. Reverse-Repo-Geschäften) bei erstklassigen Geschäftsbanken von internationalem Ruf. Ferner besaß die Bank am 31. März 2012 116 Tonnen Feingold. Das Kreditrisiko der Bank wird konservativ gehandhabt; nahezu sämtliche Bestände der Bank hatten am 31. März 2012 ein Rating von mindestens A- (Punkt 3 „Kreditrisiko“ des Abschnitts über das Risikomanagement im Jahresabschluss).

Der Bestand der Bank an Währungsaktiva betrug am 31. März 2012 SZR 200,2 Mrd., gegenüber SZR 209,3 Mrd. im Vorjahr (Anmerkung 5 „Währungsaktiva“ zum Jahresabschluss).

Zur effizienten Verwaltung ihrer Aktiva und Passiva verwendet die Bank verschiedene derivative Instrumente (Anmerkung 7 „Derivative Finanzinstrumente“ zum Jahresabschluss).

Repräsentanzen

Die BIZ unterhält eine Repräsentanz für den Asien-Pazifik-Raum in der Sonderverwaltungsregion Hongkong der Volksrepublik China sowie eine Repräsentanz für den amerikanischen Kontinent in Mexiko-Stadt, Mexiko. Die Repräsentanzen fördern die Zusammenarbeit innerhalb dieser Regionen, indem sie Treffen organisieren, Forschungsarbeiten zu Grundsatzfragen durchführen und den Austausch von Informationen und Daten pflegen. Außerdem bietet die Repräsentanz Asien den Währungsbehörden der Region Bankdienstleistungen an.

Die Repräsentanz Asien

Mit tatkräftiger Unterstützung der BIZ-Aktionärszentralbanken im Asien-Pazifik-Raum arbeiteten die Ökonomen der Repräsentanz Asien erneut an strategisch orientierten Forschungsthemen. Überdies beteiligte sich die Repräsentanz weiterhin an der Organisation von hochrangig besetzten Treffen in der Region und erbrachte über ihre Regionale Treasury spezielle Bankdienstleistungen.

Asian Consultative Council

Der Asian Consultative Council (ACC) setzt sich aus den Präsidenten von 12 BIZ-Aktionärszentralbanken im Asien-Pazifik-Raum⁷ zusammen und gibt Empfehlungen zur Ausrichtung der Aktivitäten der Repräsentanz Asien ab. Masaaki Shirakawa, Gouverneur der Bank of Japan, führt bei den Sitzungen des ACC den Vorsitz und berichtet dem BIZ-Verwaltungsrat über die Tätigkeit der Repräsentanz. Bei seinem halbjährlichen Treffen im Juni 2011 in Basel befürwortete der ACC die Beibehaltung von jährlich vier regelmäßigen Treffen von Zentralbankpräsidenten, die die BIZ im Asien-Pazifik-Raum organisiert. An seiner Sitzung im Februar 2012 in Hongkong genehmigte der ACC den neuen Forschungsschwerpunkt der Währungsgruppe für die nächsten zwei Jahre: „Globalisierung und Inflationsdynamik im Asien-Pazifik-Raum“.

⁷ Australien, China, die SVR Hongkong, Indien, Indonesien, Japan, Korea, Malaysia, Neuseeland, die Philippinen, Singapur und Thailand.

Forschungsarbeit

Die Ökonomen der Repräsentanz Asien wie auch ihre Kollegen in Basel leisteten Forschungsarbeit zu zwei Themen, die im Jahr 2010 festgelegt worden waren und für die ACC-Zentralbanken besonders relevant sind: in geldpolitischer Hinsicht die Bedeutung der Zentralbankbilanzen für die Ausgestaltung der Geldpolitik und die Wechselkursstrategie, und in finanzwirtschaftlicher Hinsicht die Immobilienpreise. In einem Workshop bei der Monetary Authority of Singapore im September wurde der Schwerpunkt der Forschungsarbeit über Immobilienpreise genauer definiert, und an einer Forschungskonferenz bei der Bank of Thailand in Chiang Mai im Dezember wurde die Fokussierung der Arbeit über Zentralbankbilanzen abschließend festgelegt.

Zudem unternahmen die Ökonomen wiederum gemeinsame Forschungsprojekte mit den meisten BIZ-Aktionärszentralbanken im Asien-Pazifik-Raum sowie mit regionalen Zentralbankgruppen. Die Forschungsergebnisse sind in zahlreiche Zentralbanktreffen eingeflossen und wurden in namhaften Fachzeitschriften sowie in den wichtigsten BIZ-Publikationen veröffentlicht.

Sondersitzung der Zentralbankpräsidenten und weitere hochrangig besetzte Treffen

Die Repräsentanz Asien beteiligte sich im Berichtszeitraum an der Organisation von 10 hochrangig besetzten BIZ-Treffen in der Region. Jedes Treffen wurde gemeinsam mit einer Zentralbank des Asien-Pazifik-Raums oder mit einer regionalen Zentralbankgruppe – wie dem Executives' Meeting of East Asia-Pacific Central Banks (EMEAP) und dem Research and Training Centre der South East Asian Central Banks (SEACEN) – abgehalten.

Die jährliche Sondersitzung der Zentralbankpräsidenten wurde gemeinsam mit der Hong Kong Monetary Authority organisiert und im Februar 2012 in Hongkong abgehalten. Die teilnehmenden Gouverneure der Zentralbanken der wichtigsten Länder der Region sowie weitere Zentralbankpräsidenten aus aller Welt diskutierten Fragen von gemeinsamem Interesse. Zum zweiten Mal fand im Rahmen dieser Sondersitzung der Zentralbankpräsidenten ein Treffen mit den CEO von bedeutenden Finanzinstituten der Region statt, bei dem Chancen und Gefahren der Finanzsysteme im Asien-Pazifik-Raum erörtert wurden.

Weitere hochrangig besetzte Treffen waren das Seminar zur Geldpolitik in Asien im Juni 2011 in Hongkong, in Zusammenarbeit mit der Hong Kong Monetary Authority, das siebte hochrangig besetzte Seminar über Finanzmärkte im November 2011 in Yokohama, in Zusammenarbeit mit der Bank of Japan, sowie das Seminar der SEACEN und der BIZ-Geschäftsleitung im Januar 2012 in Colombo, in Zusammenarbeit mit der Zentralbank von Sri Lanka.

Bankdienstleistungen und Asian Bond Funds

Anhaltende Besorgnis über das gesamtwirtschaftliche und finanzielle Umfeld weltweit veranlasste die Zentralbanken des Asien-Pazifik-Raums, ihre Reserven nach wie vor vorsichtig zu verwalten und sich insbesondere auf kurzfristige liquide Instrumente zu stützen. Insgesamt war bei den Einlagen der Zentralbanken der Region im Geschäftsjahr 2011/12 ein leichter Rückgang gegenüber dem Vorjahr festzustellen.

Als Administrator unterstützte die BIZ weiterhin den zweiten Asian Bond Fund (ABF2), eine Initiative der EMEAP-Gruppe zur Förderung von Anleihemärkten in Landeswährung. Ende März 2012 erreichte der ABF2 einen Gesamtumfang von \$ 4,8 Mrd., rund 21% mehr als ein Jahr zuvor. Die Gesamrendite des Pan-Asia Bond Index Fund (PAIF) von seiner Einführung am 7. Juli 2005 bis Ende März 2012 betrug 59% – im Vergleich dazu betrug die Rendite eines US-Staatsanleihenindex mit ähnlicher Duration 44%.

Die Repräsentanz für den amerikanischen Kontinent

Die Repräsentanz für den amerikanischen Kontinent untersucht in Zusammenarbeit mit dem BIZ-Hauptsitz derzeit die Bedeutung von Kapitalzuflüssen für die regionale Geldpolitik. Aufmerksam beobachtet werden auch die regionalen Auswirkungen der jüngsten Empfehlungen für strengere Aufsichtsstandards und mehr Finanzstabilität. Innerhalb der Region verbreitet die Repräsentanz die Forschungsarbeiten und -analysen der BIZ zu diesen und ähnlichen Themen und unterstützt die Abteilungen und Gremien in Basel bei ihrer Kontaktpflege und Analysearbeit.

Die Forschungsbemühungen der Repräsentanz in Zusammenarbeit mit den BIZ-Mitgliedszentralbanken, anderen Zentralbanken, Aufsichtsinstanzen und wissenschaftlichen Kreisen führten im Berichtszeitraum zu mehreren wirtschaftswissenschaftlichen Publikationen. Die meisten dieser Papiere sind auf der BIZ-Website unter dem Stichwort „About BIS – Representative offices – Americas Office“ verfügbar.

Die Repräsentanz unterstützte Treffen bei Zentralbanken der Region. Dazu zählten das Seminar zur Geldpolitik in Lateinamerika im Oktober 2011, das bei der argentinischen Zentralbank abgehalten wurde, und das Seminar des Märkteauschusses über Märkte in Lateinamerika im Juli 2011 beim Banco de México. Auch leistete die Repräsentanz Unterstützung für mehrere Schulungen, die das FSI in Zusammenarbeit mit regionalen Aufsichtszusammenschlüssen durchführte.

Die Repräsentanz entsandte auch Referenten zu verschiedenen anderen Konferenzen und Sitzungen, die von regionalen Zentralbanken und internationalen Organisationen und Gremien organisiert wurden, oder besuchte diese Treffen als Teilnehmer. Beispielsweise unterstützte sie im November 2011 die Jahresversammlung der Latin American and Caribbean Economic Association (LACEA). Im Dezember 2011 war sie zusammen mit dem Banco de México und dem Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos (CEMLA) Gastgeber eines runden Tisches über externe Faktoren und Geldpolitik. Im März 2012 schließlich leistete die Repräsentanz Unterstützung für ein gemeinsam mit dem CEMLA organisiertes Treffen über das internationale Bankgeschäft nach der Krise, das bei der peruanischen Zentralbank abgehalten wurde.

Consultative Council for the Americas

Die Repräsentanz stellt das Sekretariat für den Consultative Council for the Americas (CCA). Der CCA, der sich aus den Präsidenten der acht BIZ-Mitgliedszentralbanken auf dem amerikanischen Kontinent⁸ zusammensetzt,

⁸ Argentinien, Brasilien, Chile, Kanada, Kolumbien, Mexiko, Peru und die USA.

wurde im Mai 2008 als beratender Ausschuss für den Verwaltungsrat der BIZ eingerichtet. Die Mitglieder des CCA werden regelmäßig über die Arbeit der BIZ und der Repräsentanz für den amerikanischen Kontinent vor Ort informiert und geben Empfehlungen zu den gegenwärtigen und möglichen künftigen Arbeitsthemen der BIZ ab, die für den amerikanischen Kontinent von Interesse sind. Derzeit unterstützt der CCA gemeinsame Forschungsbestrebungen seiner Mitgliedszentralbanken, u.a. eine Reihe von Konferenzen zur Wirtschaftsforschung. Die zweite dieser Konferenzen fand im Mai 2011 bei der Bank of Canada statt.

José de Gregorio war vom Januar 2011 bis zum Dezember 2011, als seine Amtszeit als Gouverneur der chilenischen Zentralbank endete, Vorsitzender des CCA. Im Januar 2012 ernannte der Verwaltungsrat der BIZ Agustín Carstens, Gouverneur des Banco de México, zum Nachfolger von José de Gregorio für zwei Jahre ab 10. Januar.

Organisations- und Führungsstruktur der BIZ

Die Organisations- und Führungsstruktur der Bank besteht aus drei Hauptebenen:

- Der Generalversammlung der Mitgliedszentralbanken der BIZ
- Dem Verwaltungsrat der BIZ
- Der Geschäftsleitung der BIZ

Die BIZ hat ihren Hauptsitz in Basel, Schweiz. Am Ende des Geschäftsjahres 2011/12 waren bei der BIZ 616 Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter aus 54 Ländern beschäftigt.

Erweiterung des Mitgliederkreises

In dem Bestreben, die Zusammenarbeit der Zentralbanken weiter zu stärken, beschloss der Verwaltungsrat am 26. Juni 2011, weitere vier Zentralbanken einzuladen, gemäß Artikel 8.3 der BIZ-Statuten Mitglied der Bank zu werden. Die Zentralbanken Kolumbiens, Luxemburgs, Perus und der Vereinigten Arabischen Emirate hatten die Möglichkeit, je 3 000 Aktien der dritten Tranche des Kapitals der BIZ zu zeichnen. Bei Ablauf der Zeichnungsfrist Ende 2011 hatten alle vier Zentralbanken das Angebot des Verwaltungsrats angenommen.

In seiner Sitzung vom Juni 2011 legte der Verwaltungsrat den Ausgabepreis auf SZR 21 904 je Aktie fest. Da das genehmigte Stammkapital der Bank in Höhe von SZR 5 000 je Aktie von den Mitgliedern zu 25% bzw. SZR 1 250 je Aktie eingezahlt ist, enthielt der Ausgabepreis von SZR 21 904 ein Agio von SZR 20 654 je Aktie. Nach der Zeichnung von insgesamt 12 000 Aktien durch die neuen vier Mitglieder erhöhte sich die Anzahl der begebenen Aktien der Bank auf 559 125 per 31. März 2012, und das in der Bilanz ausgewiesene eingezahlte Kapital der Bank stieg um SZR 15 Mio. (SZR 1 250 je Aktie) auf SZR 699 Mio. Das von den vier neuen Mitgliedszentralbanken insgesamt gezahlte Agio betrug SZR 247,8 Mio.; davon wurden SZR 1,5 Mio. dem Gesetzlichen Reservefonds und SZR 246,3 Mio. dem Allgemeinen Reservefonds zugewiesen.

Die Generalversammlung der Mitgliedszentralbanken der BIZ

60 Zentralbanken und Währungsbehörden sind derzeit Mitglieder der BIZ. Sie sind bei der Generalversammlung stimm- und teilnahmeberechtigt. Die ordentliche Generalversammlung findet alljährlich spätestens vier Monate nach dem 31. März, dem Ende des Geschäftsjahres der Bank, statt. Die Generalversammlung entscheidet über die Dividendenausschüttung und Gewinnverwendung der BIZ, genehmigt den Jahresbericht und den Jahresabschluss der Bank, passt die Vergütungen für die Verwaltungsratsmitglieder an und bestimmt die externen Buchprüfer der Bank.

Der Verwaltungsrat der BIZ

Der Verwaltungsrat umfasst 19 Mitglieder und wird von 4 Ausschüssen von Verwaltungsratsmitgliedern unterstützt: dem Verwaltungskomitee, dem Revisionskomitee, dem Bankgeschäfts- und Risikomanagementkomitee sowie dem Nominierungskomitee. Die Hauptaufgaben des Verwaltungsrats sind die Festlegung der strategischen Ausrichtung der Bank und ihrer Geschäftspolitik sowie die Überwachung der Geschäftsleitung.

Ende Juni 2011 trat Nout Wellink, Präsident der De Nederlandsche Bank, in den Ruhestand und schied aus dem Verwaltungsrat der BIZ aus. Er war seit 1997 Mitglied des Verwaltungsrats gewesen und hatte von März 2002 bis Februar 2006 den Vorsitz geführt. In seiner Sitzung vom September 2011 wählte der Verwaltungsrat Klaas Knot, Nachfolger von Nout Wellink als Präsident der De Nederlandsche Bank, zum Mitglied des Verwaltungsrats für den Rest der Amtsdauer von Nout Wellink, d.h. bis zum 30. Juni 2012.

Ende Oktober 2011 trat Jean-Claude Trichet, Präsident der EZB, in den Ruhestand und schied aus dem Verwaltungsrat der BIZ aus. Per 1. November 2011 trat Mario Draghi als Gouverneur der Banca d'Italia zurück, um sein neues Amt als Präsident der EZB anzutreten, und schied aus dem Verwaltungsrat der BIZ aus. Ignazio Visco wurde zum Nachfolger von Mario Draghi als Gouverneur der Banca d'Italia ernannt und wurde ex officio Mitglied des Verwaltungsrats. In seiner Sitzung vom September 2011 wählte der Verwaltungsrat der BIZ Mario Draghi zum Mitglied des Verwaltungsrats für den Rest der Amtsdauer von Jean-Claude Trichet, d.h. bis zum 30. Juni 2012.

Paul Tucker, Stellvertretender Gouverneur für Finanzstabilität der Bank of England, trat Ende Dezember 2011 als Mitglied aus dem Verwaltungsrat der BIZ aus.

Jens Weidmann, Präsident der Deutschen Bundesbank, berief Andreas Dombret, Vorstandsmitglied der Deutschen Bundesbank, per 1. Januar 2012 in den Verwaltungsrat.

Nach dem Ausscheiden von Jean-Pierre Landau aus dem Verwaltungsrat berief Christian Noyer, Gouverneur der Banque de France, Anne Le Lorier, Erste Stellvertretende Gouverneurin der Banque de France, per 1. Januar 2012 in den Verwaltungsrat.

Am 9. Januar 2012 trat Philipp Hildebrand als Präsident des Direktoriums der Schweizerischen Nationalbank zurück und schied als Mitglied wie auch als Vorsitzender des Verwaltungskomitees aus dem Verwaltungsrat der BIZ aus. In seiner Sitzung vom 7. Mai 2012 wählte der Verwaltungsrat Thomas Jordan,

Nachfolger von Philipp Hildebrand als Präsident des Direktoriums der Schweizerischen Nationalbank, zum Mitglied des Verwaltungsrats für den Rest der Amtsdauer von Philipp Hildebrand, d.h. bis zum 31. März 2013. Agustín Carstens, Gouverneur des Banco de México, wurde vom Verwaltungsrat per 5. März 2012 zum Vorsitzenden des Verwaltungskomitees ernannt.

Die Aktionärszentralbanken der BIZ und die Mitglieder des Verwaltungsrats der BIZ sind auf den folgenden Seiten aufgeführt.

Mitgliedszentralbanken der BIZ

Banque d'Algérie	Narodna Banka na Republika Makedonija
Banco Central de la República Argentina	Banco de México
Reserve Bank of Australia	De Nederlandsche Bank
Banque Nationale de Belgique	Reserve Bank of New Zealand
Centralna banka Bosne i Hercegovine	Norges Bank (Norwegen)
Banco Central do Brasil	Oesterreichische Nationalbank
Bulgarian National Bank	Banco Central de Reserva del Perú
Banco Central de Chile	Bangko Sentral ng Pilipinas (Philippinen)
People's Bank of China	Narodowy Bank Polski (Polen)
Danmarks Nationalbank	Banco de Portugal
Deutsche Bundesbank	Banca Națională României (Rumänien)
Eesti Pank (Estland)	Central Bank of the Russian Federation (Russland)
Europäische Zentralbank	Saudi Arabian Monetary Agency
Suomen Pankki (Finnland)	Sveriges Riksbank (Schweden)
Banque de France	Schweizerische Nationalbank
Bank of Greece (Griechenland)	Narodna banka Srbije (Serbien)
Hong Kong Monetary Authority	Monetary Authority of Singapore
Reserve Bank of India	Národná banka Slovenska (Slowakei)
Bank Indonesia	Banka Slovenije (Slowenien)
Central Bank of Ireland	Banco de España
Seðlabanki Íslands	South African Reserve Bank (Südafrika)
Bank of Israel	Bank of Thailand
Banca d'Italia	Česká národní banka (Tschechische Republik)
Bank of Japan	Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
Bank of Canada	Magyar Nemzeti Bank (Ungarn)
Banco de la República (Kolumbien)	Board of Governors of the Federal Reserve System (USA)
Bank of Korea	Central Bank of the United Arab Emirates (Vereinigte Arabische Emirate)
Hrvatska narodna banka (Kroatien)	Bank of England (Vereinigtes Königreich)
Latvijas Banka (Lettland)	
Lietuvos bankas (Litauen)	
Banque centrale du Luxembourg	
Bank Negara Malaysia	

Verwaltungsrat der BIZ

Christian Noyer, Paris

Vorsitzender des Verwaltungsrats

Masaaki Shirakawa, Tokio

Stellvertretender Vorsitzender

Ben S. Bernanke, Washington

Mark Carney, Ottawa

Agustín Carstens, Mexiko-Stadt

Luc Coene, Brüssel

Andreas Dombret, Frankfurt am Main

Mario Draghi, Frankfurt am Main

William C. Dudley, New York

Stefan Ingves, Stockholm

Thomas Jordan, Zürich⁹

Mervyn King, London

Klaas Knot, Amsterdam

Anne Le Lorier, Paris

Guy Quaden, Brüssel

Fabrizio Saccomanni, Rom

Ignazio Visco, Rom

Jens Weidmann, Frankfurt am Main

Zhou Xiaochuan, Beijing

Stellvertreter

Mathias Dewatripont oder Jan Smets, Brüssel

Pierre Jaillet oder Christian Durand, Paris

Joachim Nagel oder Karlheinz Bischofberger, Frankfurt am Main

Fabio Panetta, Rom

Paul Tucker oder Paul Fisher, London

Janet L. Yellen oder Steven B. Kamin, Washington

Verwaltungsratskomitees

Verwaltungskomitee, unter dem Vorsitz von Agustín Carstens

Revisionskomitee, unter dem Vorsitz von Mark Carney

Bankgeschäfts- und Risikomanagementkomitee, unter dem Vorsitz
von Stefan Ingves

Nominierungskomitee, unter dem Vorsitz von Christian Noyer

In memoriam

Der Verwaltungsrat nahm mit tiefem Bedauern Kenntnis vom Tod von Yasushi Mieno, dem ehemaligen Gouverneur der Bank of Japan, am 15. April 2012 im Alter von 88 Jahren. Im September 1994, gegen Ende von Yasushi Mienos

⁹ Am 7. Mai 2012 in den BIZ-Verwaltungsrat gewählt.

Amtszeit als Gouverneur, nahm die Bank of Japan im Verwaltungsrat der BIZ Einsitz. Daraufhin wurde Yasushi Mieno für eine Dauer von drei Monaten Verwaltungsratsmitglied.

Die Geschäftsleitung der BIZ

Die Geschäftsleitung der BIZ untersteht der Gesamtführung des Generaldirektors, der gegenüber dem Verwaltungsrat für die Führung der Bank verantwortlich ist. Der Generaldirektor wird von der Geschäftsleitung der BIZ beraten, deren Vorsitz er innehat; die anderen fünf Mitglieder sind der Stellvertretende Generaldirektor, die Leiter der drei Hauptabteilungen der BIZ – Generalsekretariat, Währungs- und Wirtschaftsabteilung, Bankabteilung – sowie der Direktor des Rechtsdienstes.

Weitere Mitglieder der obersten Führungsebene sind die Stellvertretenden Leiter der Abteilungen und der Vorsitzende des Instituts für Finanzstabilität (FSI).

Generaldirektor	Jaime Caruana
Stellvertretender Generaldirektor	Hervé Hannoun
Generalsekretär und Leiter des Generalsekretariats	Peter Dittus
Volkswirtschaftlicher Berater und Leiter der Währungs- und Wirtschaftsabteilung	Stephen G. Cecchetti
Leiter der Bankabteilung	Günter Pleines
Direktor des Rechtsdienstes	Diego Devos
Stellvertretender Generalsekretär	Jim Etherington
Stellvertretender Leiter der Bankabteilung	Louis de Montpellier
Stellvertretender Leiter der Währungs- und Wirtschaftsabteilung (Wirtschaftsforschung und Statistik)	Claudio Borio
Stellvertretender Leiter der Währungs- und Wirtschaftsabteilung (Wirtschaftspolitik, Koordination und Administration)	Philip Turner
Vorsitzender des Instituts für Finanzstabilität	Josef Tošovský

Budgetpolitik der Bank

Die Erstellung des Ausgabenbudgets der Bank für das kommende Geschäftsjahr beginnt rund sechs Monate im Voraus damit, dass die Geschäftsleitung die allgemeine Geschäftsorientierung und den grundlegenden Finanzrahmen festlegt. Vor diesem Hintergrund spezifizieren dann die einzelnen Geschäftsbereiche ihre Pläne und den entsprechenden Ressourcenbedarf. Die Abstimmung der detaillierten Geschäftspläne, der Ziele und der insgesamt verfügbaren Ressourcen mündet in einem Entwurf für das Finanzbudget. Dieses Budget muss vor Beginn des Geschäftsjahres vom Verwaltungsrat genehmigt werden.

Im Budget wird zwischen Verwaltungskosten und Investitionsausgaben unterschieden. Wie bei mit der BIZ vergleichbaren Organisationen entfallen rund 70% der Verwaltungskosten der Bank auf die Geschäftsleitungs- und Personalaufwendungen einschließlich Vergütungen, Renten sowie Kranken- und Unfallversicherung. Die wichtigsten anderen Kategorien, die je rund 10% der Verwaltungskosten ausmachen, sind Informationstechnologie (IT), Gebäude und Geschäftsausstattung sowie allgemeine Betriebskosten. Die Investitionsausgaben betreffen vor allem die Gebäude und die IT-Ausstattung; sie können in Abhängigkeit von den laufenden Projekten von Jahr zu Jahr erheblich schwanken.

In den Verwaltungskosten und Investitionsausgaben 2011/12 schlägt sich das prioritäre Ziel der Bank nieder, Antworten auf die Probleme der globalen Finanzkrise zu finden. Beim Financial Stability Board (FSB), beim Basler Ausschuss für Bankenaufsicht (BCBS), beim Ausschuss für Zahlungsverkehrs- und Abrechnungssysteme (CPSS) und beim Institut für Finanzstabilität (FSI) wurden neue Stellen geschaffen. Gleichzeitig wurden IT-Projekte lanciert, um die Systeme für Forschung und Statistik wie auch die Verbreitung der Basel-III-Reformen zu verbessern. Außerdem schloss die Bankabteilung die Verbesserung der IT-Infrastruktur für die Vermögensverwaltung ab. Mit diesem Projekt wurden Datenverwaltung, Compliance-Überprüfung, Portfolioanalyse, Auftragsverwaltung und Geschäftsabwicklung weiter optimiert.

Im Geschäftsjahr 2011/12 betragen die Verwaltungskosten gemäß den Rechnungslegungsgrundsätzen der Bank für das Budget¹⁰ insgesamt CHF 255,0 Mio. und unterschritten damit das Budget um CHF 13,5 Mio. (5,0%). Im Geschäftsjahr 2010/11 hatten die tatsächlichen Verwaltungskosten CHF 1,3 Mio. (0,5%) unter dem Budgetbetrag gelegen.

Die Investitionsausgaben beliefen sich auf CHF 26,2 Mio. und unterschritten damit das Budget um CHF 0,4 Mio. (1,5%). Im Geschäftsjahr 2010/11 hatten die tatsächlichen Investitionsausgaben CHF 4,5 Mio. (20,7%) unter dem Budgetbetrag gelegen.

Die Gesamtausgaben beliefen sich auf CHF 281,2 Mio. und unterschritten damit das Budget um CHF 13,9 Mio. (4,7%). Im Geschäftsjahr 2010/11 hatten die tatsächlichen Gesamtausgaben CHF 5,8 Mio. (2,1%) unter dem Budgetbetrag gelegen.

Der Geschäftsplan der Bank für das Geschäftsjahr 2012/13 stützt sich auf die im Vorjahr erreichten Ziele und räumt der weiteren Förderung der Finanzstabilitätsinitiativen wiederum Priorität ein. Vorgesehen ist eine erneute Aufstockung der personellen und finanziellen Ressourcen für die Bewältigung der zunehmenden Arbeitslast im Bereich Finanzstabilität, insbesondere beim FSB, beim BCBS und in den statistischen wie auch langfristig ausgerichteten Forschungsbereichen der Währungs- und Wirtschaftsabteilung. Hier geht es u.a.

¹⁰ Im Budget der Bank sind Berichtigungen in der Finanzbuchhaltung ausgeklammert, die im Zusammenhang mit den Vorsorgeverpflichtungen für das Pensionssystem und die Kranken- und Unfallversicherung stehen. Die Ausgaben für das kommende Geschäftsjahr sind von der versicherungsmathematischen Bewertung per 31. März des laufenden Jahres abhängig, die jeweils erst im April vorliegen, d.h., wenn der Verwaltungsrat das Budget bereits genehmigt hat. Bestimmte außerordentliche Posten werden aus ähnlichen Gründen aus dem Budget ausgeklammert. Diese zusätzlichen Faktoren gehen in den Posten „Geschäftsaufwand“ in der Gewinn- und Verlustrechnung ein (s. „Der Reingewinn und seine Verwendung“).

um die Verbreitung der Basel-III-Reformen in der internationalen Gemeinschaft der Zentralbanken und Finanzaufsichtsinstanzen und um die Verbesserung der statistischen Kapazitäten der Bank bei der Überwachung der Finanzmärkte und -institute. Oberste Priorität der Bankabteilung und der Abteilungen Risikocontrolling, Finanzwesen und Compliance wird es erneut sein, die Widerstandsfähigkeit des Bankgeschäfts der BIZ bei angemessener Rentabilität und vertretbaren finanziellen Risiken auf mittlere Sicht zu verbessern. Zusätzliche Ressourcen sieht das Budget auch für eine Überholung des wichtigsten IT-Systems der Bankabteilung vor.

Im März 2012 genehmigte der Verwaltungsrat eine Erhöhung des Verwaltungsbudgets für das Geschäftsjahr 2012/13 um 3,5% auf CHF 277,4 Mio. Das genehmigte Investitionsbudget beträgt CHF 23,3 Mio. Mit CHF 300,7 Mio. liegt das Gesamtbudget für 2012/13 CHF 5,6 Mio. (1,9%) über dem Gesamtbudget des Vorjahres.

Vergütungspolitik der Bank

Die Stellen der BIZ-Personalmitglieder werden anhand einer Reihe objektiver Kriterien – z.B. der erforderlichen Qualifikationen und Erfahrung sowie der Verantwortlichkeiten – klar definierten Kategorien zugeordnet. Die Stellenkategorien sind mit Gehaltsbändern verknüpft. Die Entwicklung des Gehalts der einzelnen Personalmitglieder in dem jeweiligen Gehaltsband richtet sich nach ihrer Leistung. Alle drei Jahre wird die Gehaltsstruktur umfassend überprüft, wobei die Gehälter der BIZ (in Schweizer Franken) den Vergütungen in vergleichbaren Institutionen und Marktsegmenten gegenübergestellt werden. Bei diesem Vergleich konzentriert sich die Bank auf die obere Hälfte der Marktbandbreite, um für hochqualifiziertes Personal attraktiv zu sein. Außerdem werden Besteuerungsunterschiede berücksichtigt. Die letzte Überprüfung der Gehaltsstruktur fand im zweiten Halbjahr 2010 statt, wobei vergleichbare Marktdaten per 1. Juli 2010 als Benchmark verwendet wurden. Per 1. Juli 2011 wurden die Mittelwerte der Gehaltsbandbreiten der Bank an diese Benchmark angeglichen. Gleichzeitig wurde auch die geschätzte Veränderung der für den Vergleich herangezogenen Marktgehälter gegenüber dem 1. Juli 2010 berücksichtigt. Basierend auf der Teuerung in der Schweiz und dem gewichteten Durchschnitt der Reallohnveränderungen in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften betrug die entsprechende Anpassung +1,4%.

Die Personalmitglieder haben über die BIZ Zugang zu einer beitragspflichtigen Kranken- und Unfallversicherung sowie zu einem Pensionssystem mit Leistungsprimat. Nicht schweizerische und vor ihrer Anstellung bei der Bank nicht am Ort ansässige Personalmitglieder (einschl. Mitgliedern der obersten Führungsebene), die für eine Stelle am BIZ-Hauptsitz rekrutiert wurden, haben Anspruch auf eine Auslandszulage. Derzeit beträgt sie 14% des Jahresgehalts für unverheiratete Personalmitglieder und 18% für verheiratete, bis zu einer bestimmten Höchstgrenze. Expatrierte Personalmitglieder haben außerdem Anspruch auf eine Ausbildungszulage für ihre Kinder, wenn gewisse Voraussetzungen erfüllt sind. Bei Anstellungen in den Repräsentanzen wird zwischen Personalmitgliedern, die im Rahmen einer internationalen Entsendung vom Hauptsitz kommen, und direkt für die Stelle in der Repräsentanz rekrutierten

Personalmitgliedern unterschieden. Die Anstellungsbedingungen der Ersteren werden gemäß der Politik der Bank für internationale Entsendungen festgelegt. Für Personalmitglieder, die direkt für eine Stelle in der Repräsentanz rekrutiert werden, gelten Anstellungsbedingungen, die den Bedingungen am Arbeitsmarkt des Standorts der Repräsentanz entsprechen. Diese Personalmitglieder haben aber Zugang zur selben Kranken- und Unfallversicherung und zum selben Pensionssystem wie die am BIZ-Hauptsitz rekrutierten Personalmitglieder.

Die Gehälter der Mitglieder der obersten Führungsebene der Bank werden regelmäßig den Vergütungen in vergleichbaren Institutionen und Marktsegmenten gegenübergestellt. Zusammen mit der Überprüfung der Gehaltsstruktur des übrigen BIZ-Personals fand die letzte Überprüfung dieser Gehälter im zweiten Halbjahr 2010 statt. Die Ergebnisse bestätigten die Angemessenheit der aktuellen Praxis, die Gehälter der Mitglieder der obersten Führungsebene jährlich der Teuerung in der Schweiz anzupassen.

Am 1. Juli 2011 entsprach für die nachstehenden Mitglieder der Geschäftsleitung die jährliche Vergütung vor Auslandszulagen der folgenden Gehaltsstruktur (in Schweizer Franken): 763 930 für den Generaldirektor¹¹, 646 400 für den Stellvertretenden Generaldirektor und 587 640 für die Abteilungsleiter.

Die Vergütungen für die Mitglieder des Verwaltungsrats werden von der ordentlichen Generalversammlung genehmigt und in regelmäßigen Abständen angepasst. Per 1. April 2012 betrug die feste jährliche Vergütung für den Verwaltungsrat insgesamt CHF 1 049 520. Darüber hinaus erhält jedes Mitglied ein Sitzungsgeld für jede Verwaltungsratssitzung, an der es teilnimmt. Wenn sämtliche Mitglieder an allen Sitzungen teilnehmen, beläuft sich die jährliche Gesamtsumme der Sitzungsgelder auf CHF 973 788.

Der Reingewinn und seine Verwendung

Die Bank verzeichnete für ihr 82. Geschäftsjahr, das am 31. März 2012 endete, einen Reingewinn von SZR 758,9 Mio. Damit liegt er 7% tiefer als im Vorjahr, was auf eine niedrigere durchschnittliche Bilanzsumme und auf die schwierigen Marktbedingungen während eines Großteils des Geschäftsjahres zurückzuführen ist.

Wichtigste Bestimmungsfaktoren des Reingewinns 2011/12

Im Geschäftsjahr 2011/12 kam es mehrfach zu Marktanspannungen und dann wieder zu Phasen der Entspannung. In der ersten Hälfte des Geschäftsjahres bestand die Herausforderung in sich ausweitenden Kreditspreads, stärkeren Verzerrungen an den Geldmärkten und risikoscheuen Anlegern. Im Oktober besserte sich die Lage etwas, bevor im November eine drastische Verschlechterung eintrat. In den vier Schlussmonaten des Geschäftsjahres fielen enger werdende Kreditspreads mit relativ stabilen Devisen- und Geldmärkten zusammen.

Vor diesem Hintergrund betrug der Nettozinsertrag im Geschäftsjahr 2011/12 SZR 1 458,1 Mio., verglichen mit SZR 1 465,4 Mio. im Vorjahr. Dies

¹¹ Der Generaldirektor erhält zusätzlich zum Grundgehalt eine jährliche Repräsentationszulage und hat erhöhte Pensionsansprüche.

war auf ein nahezu unverändertes durchschnittliches Volumen der Kundenwährungseinlagen zurückzuführen.

Der Nettobewertungsverlust belief sich auf SZR 590,3 Mio., verglichen mit SZR 509,2 Mio. im Vorjahr. Der Hauptgrund für den Bewertungsverlust waren die sich ausweitenden Kreditspreads der Schuldinstrumente des Euro-Raums in den Kreditportfolios der Bank.

Der Geschäftsaufwand betrug SZR 226,7 Mio., 10,6% mehr als im Vorjahr (SZR 205,0 Mio.).¹²

Unter Berücksichtigung der obengenannten Faktoren betrug der operative Gewinn der Bank SZR 655,5 Mio., SZR 83 Mio. weniger als im Geschäftsjahr 2010/11 (SZR 738,5 Mio.).

Die zur Veräußerung verfügbaren Portfolios der Bank – eines für Anlagepapiere, das andere für Gold – enthalten Bestände, bei denen Bewertungsgewinne erst bei Veräußerung in der Gewinn- und Verlustrechnung verbucht werden. Im Geschäftsjahr 2011/12 verwaltete die Bank ihr Portfolio aus zur Veräußerung verfügbaren Anlagepapieren wiederum mit einer Durationsbenchmark von drei Jahren. Mit Veräußerungen aus diesem Portfolio wurde ein Nettogewinn von SZR 24,7 Mio. erzielt, verglichen mit einem Nettogewinn von SZR 55,7 Mio. im Vorjahr. Mit dem Verkauf von 3 Tonnen ihrer Goldanlageaktiva machte die Bank überdies einen Gewinn von SZR 78,7 Mio. Im Geschäftsjahr 2010/11 war mit dem Verkauf von einer Tonne ihrer Goldanlageaktiva ein Gewinn von SZR 21,8 Mio. erzielt worden.

Infolge dieser Faktoren belief sich der Reingewinn für das Geschäftsjahr 2011/12 auf SZR 758,9 Mio., ein Rückgang von SZR 57,1 Mio. gegenüber dem entsprechenden Vorjahresbetrag von SZR 816,0 Mio.

Veränderungen des Eigenkapitals

Die unrealisierten Gewinne aus den zur Veräußerung verfügbaren Portfolios der Bank – eines für Anlagepapiere, das andere für Gold – werden in entsprechenden Bewertungskonti verbucht und zum Eigenkapital der Bank gerechnet.

Das Wertpapierbewertungskonto erhöhte sich um SZR 296,5 Mio. aufgrund unrealisierter Nettogewinne, die hauptsächlich den während des Geschäftsjahres sinkenden Zinssätzen zuzuschreiben waren. Im Vorjahr hatte sich das Wertpapierbewertungskonto um SZR 197,3 Mio. verringert. Das Goldbewertungskonto erhöhte sich um SZR 551,8 Mio., was in erster Linie dem Anstieg des Goldpreises um 18% während des Geschäftsjahres zuzuschreiben war. Im Vorjahr hatte sich das Goldbewertungskonto um SZR 650,4 Mio. erhöht.

Unter Berücksichtigung dieser Gewinne betrug das Gesamtergebnis der Bank für 2011/12 SZR 1 607,2 Mio. Dies entsprach einer Rendite des durchschnittlichen Eigenkapitals (SZR 17 562 Mio.) von 9,2%. Im Geschäftsjahr 2010/11 hatte sich das Gesamtergebnis auf SZR 1 269,1 Mio. belaufen, und die Rendite des durchschnittlichen Eigenkapitals (SZR 16 238 Mio.) hatte 7,8%

¹² Für Einzelheiten zum diesjährigen Budget der BIZ und zur Verbuchung des Geschäftsaufwands s. den Abschnitt „Budgetpolitik der Bank“ weiter oben. Da die Verwaltungskosten und die Investitionsausgaben der Bank vorwiegend in Schweizer Franken anfallen, wird das Budget in dieser Währung erstellt und kontrolliert. Der Jahresabschluss der Bank wird in SZR erstellt; daher sind die Auswirkungen einer Aufwertung des Schweizer Francs gegenüber dem SZR von 11% während des Geschäftsjahres eingeschlossen.

betragen. Unter Anrechnung der Dividende von SZR 374,1 Mio. für 2010/11, die im Geschäftsjahr 2011/12 ausgezahlt wurde, und der neu ausgegebenen Aktien in Höhe von SZR 262,9 Mio. stieg das Eigenkapital der Bank in dem am 31. März 2012 abgeschlossenen Geschäftsjahr um SZR 1 709,0 Mio.

Vorgeschlagene Dividende

Der Verwaltungsrat überprüfte im Geschäftsjahr 2009/10 die Dividendenpolitik der Bank. Dabei berücksichtigte er den Eigenkapitalbedarf der Bank sowie das Anliegen der BIZ-Aktionäre, eine angemessene und tragfähige Rendite ihrer Anlagen in BIZ-Aktien zu erzielen. Bei der Überarbeitung der Dividendenpolitik legte der Verwaltungsrat eine Reihe von Leitgrundsätzen fest:

- Erstens muss die Bank jederzeit – auch in Zeiten angespannter Finanzmärkte – über eine solide Eigenkapitalbasis verfügen
- Zweitens sollte die Dividende relativ stabil sein, auf eine tragfähige Höhe festgelegt werden und sich von Jahr zu Jahr in berechenbarer Weise verändern
- Drittens schließlich sollte die Dividendenpolitik der Bank zwar eine mittelfristige Richtschnur bieten, die Dividende sollte jedoch die jeweilige Finanzlage der Bank berücksichtigen, und der Vorschlag des Verwaltungsrats an die Generalversammlung sollte weiterhin jedes Jahr genehmigt werden

Die Dividendenpolitik berücksichtigt die Anforderungen in Bezug auf Kapitalausstattung und Fremdfinanzierungsgrad der Bank. Sie wird vom Verwaltungsrat im Geschäftsjahr 2014/15 wieder überprüft werden und umfasst:

- Eine ordentliche, längerfristig angemessene Dividende, die entsprechend der mittelfristigen Dividendenpolitik ex ante beschlossen und jährlich jeweils um SZR 10 je Aktie erhöht wird
- Eine Zusatzdividende, die ex post beschlossen wird, wobei Fremdkapital und ökonomisches Kapital innerhalb gewünschter Bandbreiten verbleiben müssen

Diese Politik stellt sicher, dass Gewinne einbehalten werden, damit sich das Eigenkapital der BIZ ausreichend erhöht, um die Geschäfte der Bank zu stützen und eine Eigenkapitalposition zu halten, die ihrer Bilanzsumme und ihrem Bedarf an ökonomischem Kapital angemessen ist. Unter normalen Umständen führt dies zu einem stetigen Anstieg der jährlichen Dividenden; gleichzeitig bleibt die nötige Flexibilität gewahrt, um niedrigen bzw. hohen Jahresgewinnen Rechnung zu tragen. Darüber hinaus fällt die endgültige Genehmigung der Dividende jeweils mit dem Ergebnis des jährlichen Prozesses der Allokation von ökonomischem Kapital (Punkt 2 des Abschnitts über die angemessene Eigenkapitalausstattung im Jahresabschluss) zusammen, sodass der Verwaltungsrat eine angemessene Dividende festsetzen und gleichzeitig darauf achten kann, dass die Eigenkapitalbasis der Bank solide bleibt.

Entsprechend dieser Dividendenpolitik schlägt der Verwaltungsrat somit für das Geschäftsjahr 2011/12 eine ordentliche Dividende von SZR 305 je Aktie vor, SZR 10 je Aktie mehr als die ordentliche Dividende für 2010/11. Für das Geschäftsjahr 2011/12 wird keine Zusatzdividende vorgeschlagen.

Am 31. März 2012 waren insgesamt 559 125 Aktien ausgegeben und eingezahlt (2011: 547 125). Davon wurden 1 000 – die suspendierten Aktien der albanischen Ausgabe – als eigene Aktien gehalten. Im Geschäftsjahr 2011/12 wurden 12 000 Aktien an neue Mitglieder ausgegeben.

Die volle ordentliche Dividende wird für 546 125 Aktien gezahlt; für die 12 000 während des Jahres begebenen Aktien wird eine anteilige Dividende ab Valutadatum der Aktienzeichnung gezahlt. Auf die 1 000 eigenen Aktien wird keine Dividende gezahlt.

Der gesamte vorgeschlagene Dividendenbetrag von SZR 168,4 Mio. würde am 29. Juni 2012 an die Aktionäre ausgezahlt, die am 31. März 2012 im Aktienregister der Bank eingetragen waren, und zwar entsprechend ihren Weisungen in einer beliebigen Währung des SZR-Korbs oder in Schweizer Franken.

Vorgeschlagene Ausschüttung und Verwendung des Reingewinns

Gestützt auf Artikel 51 der Statuten der Bank empfiehlt der Verwaltungsrat der Generalversammlung, den Reingewinn von SZR 758,9 Mio. für das Geschäftsjahr 2011/12 wie folgt zu verwenden:

- a) SZR 168,4 Mio. zur Zahlung einer ordentlichen Dividende von SZR 305 je Aktie
- b) SZR 29,5 Mio. zur Erhöhung des Allgemeinen Reservefonds¹³
- c) SZR 6,0 Mio. zur Erhöhung des Besonderen Dividenden-Reservefonds
- d) SZR 555,0 Mio., den verbleibenden Betrag des verfügbaren Reingewinns, zur Erhöhung des Freien Reservefonds

Bericht der Buchprüfer

Der Jahresabschluss wurde von der Deloitte AG ordnungsgemäß geprüft; diese hat bestätigt, dass er für das am 31. März 2012 abgeschlossene Geschäftsjahr eine angemessene und getreue Darstellung der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Bank vermittelt. Der Bericht der Deloitte AG folgt unmittelbar auf den Jahresabschluss.

Turnusgemäßer Wechsel der Buchprüfer

Entsprechend der vom Verwaltungsrat festgelegten Politik eines regelmäßigen Wechsels der Buchprüfer wird die Deloitte AG zum Ende des Geschäftsjahres ihr Amt als Buchprüfer der BIZ nach 7-jähriger Tätigkeit niederlegen. Nach Abschluss eines Auswahlverfahrens unter Einbezug der Geschäftsleitung und des Revisionskomitees der Bank soll Ernst & Young zu den neuen Buchprüfern der BIZ für das Geschäftsjahr 2012/13 gewählt werden. Der Generalversammlung wird ein entsprechender Antrag vorgelegt.

¹³ Der Allgemeine Reservefonds belief sich am 31. März 2012 auf mehr als das Fünffache des eingezahlten Kapitals der Bank. Gemäß Artikel 51 der Statuten müssen nun noch 5% des nach Zahlung der Dividende verbleibenden Reingewinns diesem Fonds zugewiesen werden.

Jahresabschluss

vom 31. März 2012

Der Jahresabschluss für das am 31. März 2012 abgeschlossene Geschäftsjahr auf den Seiten 154 bis 219 wurde am 7. Mai 2012 verabschiedet und wird der ordentlichen Generalversammlung am 24. Juni 2012 unterbreitet. Er wird in einer Form vorgelegt, die gemäß Artikel 49 der Statuten der Bank vom Verwaltungsrat vorgegeben wurde, und steht unter dem Vorbehalt der Genehmigung durch die Aktionäre bei der ordentlichen Generalversammlung.

Der Jahresabschluss einschließlich der dazugehörigen Anmerkungen wurde in englischer Sprache erstellt. In Zweifelsfällen wird auf die englische Fassung verwiesen.

Jaime Caruana
Generaldirektor

Hervé Hannoun
Stellvertretender Generaldirektor

Bilanz

31. März

<i>Mio. SZR</i>	Anmerkung	2012	2011
Aktiva			
Kassenbestand und Sichtguthaben bei Banken	3	4 077,8	329,8
Gold und Goldleihegeschäfte	4	35 912,7	36 637,2
Schatzwechsel	5	53 492,3	76 932,1
Mit Rückgabvereinbarung angekaufte Wertpapiere	5	46 210,8	51 464,0
Kredite und Darlehen	6	22 757,1	24 170,4
Staats- und andere Wertpapiere	5	77 877,7	56 987,9
Derivative Finanzinstrumente	7	7 303,9	5 790,3
Kurzfristige Forderungen	8	7 845,5	8 616,3
Grundstücke, Gebäude und Geschäftsausstattung	9	193,0	190,8
Aktiva insgesamt		255 670,8	261 118,8
Passiva			
Währungseinlagen	10	195 778,5	207 085,6
Goldeinlagen	11	19 624,0	21 269,9
Derivative Finanzinstrumente	7	4 727,0	6 959,5
Kurzfristige Verbindlichkeiten	12	16 745,5	8 758,1
Sonstige Verbindlichkeiten	13	416,5	375,4
Passiva insgesamt		237 291,5	244 448,5
Eigenkapital			
Aktienkapital	14	698,9	683,9
Statutarische Reserven	15	13 057,2	12 154,4
Gewinn- und Verlustrechnung		758,9	816,0
Abzüglich: Eigene Aktien	16	(1,7)	(1,7)
Sonstige Eigenkapitalposten	17	3 866,0	3 017,7
Eigenkapital insgesamt		18 379,3	16 670,3
Passiva und Eigenkapital insgesamt		255 670,8	261 118,8

Gewinn- und Verlustrechnung

Geschäftsjahr abgeschlossen am 31. März

Mio. SZR	Anmerkung	2012	2011
Zinsertrag	19	3 091,2	3 324,4
Zinsaufwand	20	(1 633,1)	(1 859,0)
Nettozinsertrag		1 458,1	1 465,4
Bewertungsänderungen netto	21	(590,3)	(509,2)
Nettozins- und -bewertungsertrag		867,8	956,2
Nettoertrag aus Gebühren und Provisionen	22	4,7	3,1
Nettodevisengewinn/(-verlust)	23	9,7	(15,8)
Geschäftsertrag insgesamt		882,2	943,5
Geschäftsaufwand	24	(226,7)	(205,0)
Operativer Gewinn		655,5	738,5
Nettogewinn aus Veräußerung von zur Veräußerung verfügbaren Wertpapieren	25	24,7	55,7
Nettogewinn aus Veräußerung von Goldanlageaktiva	26	78,7	21,8
Reingewinn für das Geschäftsjahr		758,9	816,0
Unverwässertes und verwässertes Ergebnis je Aktie (SZR je Aktie)	27	1 374,6	1 494,2

Gesamtergebnisrechnung

Geschäftsjahr abgeschlossen am 31. März

<i>Mio. SZR</i>	Anmerkung	2012	2011
Reingewinn für das Geschäftsjahr		758,9	816,0
Unrealisierter Gewinn/(Verlust) aus zur Veräußerung verfügbaren Wertpapieren	17A	296,5	(197,3)
Unrealisierter Gewinn aus Goldanlageaktiva	17B	551,8	650,4
Gesamtergebnis für das Geschäftsjahr		1 607,2	1 269,1

Mittelflussrechnung

Geschäftsjahr abgeschlossen am 31. März

Mio. SZR	Anmerkung	2012	2011
Mittelfluss aus/(eingesetzt in) der operativen Tätigkeit			
Eingegangene Zins- und ähnliche Erträge		3 676,2	3 591,1
Gezahlter Zins- und ähnlicher Aufwand		(1 625,4)	(1 769,2)
Nettoertrag aus Gebühren und Provisionen	22	4,7	3,1
Veränderung des Nettodevisengewinns	23	14,4	21,5
Gezahlter Geschäftsaufwand		(210,4)	(190,8)
Nicht zahlungswirksame Positionen im operativen Gewinn			
Bewertungsänderungen der operativen Aktiva und Passiva	21	(590,3)	(509,2)
Veränderung des Nettodevisenverlusts	23	(4,7)	(37,3)
Auflösung einer Wertberichtigung für Goldleihegeschäfte		34,7	–
Veränderung von Abgrenzungen und Amortisation		(627,4)	(356,5)
Veränderung der operativen Aktiva und Passiva			
Ergebniswirksame Währungseinlagen		(18 980,9)	17 500,9
Bankgeschäftsaktiva in Währungen		19 630,1	(10 882,2)
Sicht- und Kündigungseinlagekonten		7 251,1	(11 022,2)
Goldeinlagen		(1 645,9)	(10 794,2)
Gold und Goldleihegeschäfte – Bankgeschäftsaktiva		1 291,5	7 042,6
Kurzfristige Forderungen		(2,0)	1,5
Sonstige Passiva / kurzfristige Verbindlichkeiten		41,1	(332,7)
Derivative Finanzinstrumente netto		(3 746,1)	7 096,5
Nettomittelfluss aus/(eingesetzt in) der operativen Tätigkeit		4 510,7	(637,1)
Mittelfluss aus/(eingesetzt in) der Anlagetätigkeit			
Nettoveränderung der zur Veräußerung verfügbaren Währungsanlageaktiva	5B	(923,0)	(829,8)
Nettoveränderung der ergebniswirksamen Anlageaktiva in Währungen		(51,7)	(82,9)
Nettoveränderung der Goldanlageaktiva	4B	63,5	32,2
Nettokäufe von Grundstücken, Gebäuden und Geschäftsausstattung	9	(18,9)	(15,1)
Nettomittelfluss eingesetzt in der Anlagetätigkeit		(930,1)	(895,6)

<i>Mio. SZR</i>	Anmerkung	2012	2011
Mittelfluss aus/(eingesetzt in) der Finanzierungstätigkeit			
Ausgabe von Aktien		262,9	–
Gezahlte Dividenden		(161,1)	(374,1)
Nettomittelfluss aus/(eingesetzt in) der Finanzierungstätigkeit		101,8	(374,1)
Nettomittelfluss insgesamt		3 682,4	(1 906,8)
Nettoeffekte von Wechselkursveränderungen auf Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente		1,1	178,4
Nettoveränderung der Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente		3 681,3	(2 085,2)
Nettoentwicklung der Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente		3 682,4	(1 906,8)
Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente zu Beginn des Geschäftsjahres	28	582,0	2 488,8
Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente am Ende des Geschäftsjahres	28	4 264,4	582,0

Veränderungen des Eigenkapitals der Bank

Geschäftsjahr abgeschlossen am 31. März

<i>Mio. SZR</i>	Anmerkung	Aktienkapital	Statutarische Reserven	Gewinn und Verlust	Eigene Aktien	Sonstige Eigenkapitalposten	Eigenkapital insgesamt
Eigenkapital am 31. März 2010		683,9	10 668,7	1 859,8	(1,7)	2 564,6	15 775,3
	Gesamtergebnis	17	–	816,0	–	453,1	1 269,1
	Zahlung der Dividende 2009/10 – ordentliche Dividende	–	–	(155,6)	–	–	(155,6)
	Zahlung der Dividende 2009/10 – Zusatzdividende	–	–	(218,5)	–	–	(218,5)
	Verwendung des Gewinns 2009/10	–	1 485,7	(1 485,7)	–	–	–
Eigenkapital am 31. März 2011		683,9	12 154,4	816,0	(1,7)	3 017,7	16 670,3
	Gesamtergebnis	17	–	758,9	–	848,3	1 607,2
	Zahlung der Dividende 2010/11	–	–	(161,1)	–	–	(161,1)
	Ausgabe von Aktien	15,0	247,9	–	–	–	262,9
	Verwendung des Gewinns 2010/11	–	654,9	(654,9)	–	–	–
Eigenkapital am 31. März 2012 gemäß Bilanz, vor vorgeschlagener Gewinnverwendung		698,9	13 057,2	758,9	(1,7)	3 866,0	18 379,3
	Vorgeschlagene Dividende	–	–	(168,4)	–	–	(168,4)
	Vorgeschlagene Zuweisungen an die Reserven	–	590,5	(590,5)	–	–	–
Eigenkapital am 31. März 2012 nach vorgeschlagener Gewinnverwendung		698,9	13 647,7	–	(1,7)	3 866,0	18 210,9

Per 31. März 2012 sind in den statutarischen Reserven Aktienagios in Höhe von SZR 1 059,6 Mio. enthalten (2011: SZR 811,7 Mio.).

Vorgeschlagene Gewinnverwendung

Geschäftsjahr abgeschlossen am 31. März

<i>Mio. SZR</i>	Anmerkung	2012
Reingewinn für das Geschäftsjahr		758,9
Zuweisung an den Gesetzlichen Reservefonds	15	–
Vorgeschlagene Dividende:		
SZR 305 je Aktie für 546 125 Aktien		(166,6)
Für 12 000 neu ausgegebene Aktien (anteilig ab Valutadatum der Aktienzeichnung)		(1,8)
Für Zuweisungen verfügbarer Gewinn		590,5
Vorgeschlagene Zuweisungen an die Reserven:		
Allgemeiner Reservefonds	15	(29,5)
Besonderer Dividenden-Reservefonds	15	(6,0)
Freier Reservefonds	15	(555,0)
Saldo nach Zuweisungen an die Reserven		–

Die vorgeschlagene Gewinnverwendung entspricht Artikel 51 der Statuten der Bank.

Veränderungen der statutarischen Reserven der Bank

Geschäftsjahr abgeschlossen am 31. März

<i>Mio. SZR</i>	Anmerkung					2012
		Gesetzlicher Reservefonds	Allgemeiner Reservefonds	Besonderer Dividenden-Reservefonds	Freier Reservefonds	Statutarische Reserven insgesamt
Stand am 31. März 2011		68,3	3 228,5	166,0	8 691,6	12 154,4
Verwendung des Gewinns 2010/11	15	–	65,5	6,0	583,4	654,9
Neu ausgegebene Aktien		1,5	246,4	–	–	247,9
Stand am 31. März 2012 gemäß Bilanz, vor vorgeschlagener Gewinnverwendung		69,8	3 540,4	172,0	9 275,0	13 057,2
Vorgeschlagene Zuweisungen an die Reserven	15	–	29,5	6,0	555,0	590,5
Stand am 31. März 2012 nach vorgeschlagener Gewinnverwendung		69,8	3 569,9	178,0	9 830,0	13 647,7

Rechnungslegungsgrundsätze

Die nachfolgend dargelegten Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden gelten, wenn nicht anders angegeben, für beide dargestellten Geschäftsjahre.

1. Umfang des Jahresabschlusses

Dieser Jahresabschluss enthält sämtliche Aktiva und Passiva, die von der Bank kontrolliert werden und bei denen der wirtschaftliche Nutzen sowie Rechte und Pflichten bei der Bank liegen.

Aktiva und Passiva, die auf den Namen der Bank lauten, aber von ihr nicht kontrolliert werden und bei denen der wirtschaftliche Nutzen sowie Rechte und Pflichten nicht bei ihr liegen, sind in diesem Jahresabschluss nicht enthalten. Angaben zu außerbilanziellen Forderungen und Verbindlichkeiten finden sich in Anmerkung 31 zum Jahresabschluss.

2. Funktional- und Darstellungswährung

Die Funktional- und Darstellungswährung der Bank ist das Sonderziehungsrecht (SZR), wie es vom Internationalen Währungsfonds (IWF) definiert wird.

Das SZR wird anhand eines Korbs der wichtigsten handelbaren Währungen berechnet; ihm liegt die Regel O-1 zugrunde, die vom Exekutivrat des IWF am 30. Dezember 2010 verabschiedet wurde und am 1. Januar 2011 in Kraft trat. Nach derzeitiger Berechnung entspricht 1 SZR der Summe von USD 0,660, EUR 0,423, JPY 12,1 und GBP 0,111. Vor dem 1. Januar 2011 entsprach 1 SZR der Summe von USD 0,632, EUR 0,410, JPY 18,4 und GBP 0,0903. Der Wert des SZR per 31. Dezember 2010 war nach dem alten und dem neuen Korb gleich; die geänderte Gewichtung der Währungen hatte keine nennenswerten Gewinne oder Verluste zur Folge. Der IWF überprüft die Zusammensetzung des SZR-Währungskorbs alle fünf Jahre, das nächste Mal im Dezember 2015.

Sämtliche im vorliegenden Jahresabschluss enthaltenen Zahlen beziehen sich auf Mio. SZR, sofern nicht anders angegeben.

3. Währungsumrechnung

Monetäre Aktiva und Passiva werden zum Wechselkurs des Bilanzstichtags in SZR umgerechnet. Andere Aktiva und Passiva werden zum Wechselkurs des Transaktionstags in SZR umgerechnet. Gewinne und Verluste werden zu einem Durchschnittskurs in SZR umgerechnet. Umrechnungsdifferenzen infolge der wiederholten Umrechnung von monetären Aktiva und Passiva sowie infolge der Abwicklung von Transaktionen werden als Nettodevisengewinne bzw. -verluste in der Gewinn- und Verlustrechnung erfasst.

4. Klassifizierung von Finanzinstrumenten

Jedes Finanzinstrument wird, wenn es zum ersten Mal ausgewiesen wird, einer der folgenden Kategorien zugeordnet:

- Kredite und Forderungen
- Ergebniswirksame finanzielle Vermögenswerte und Verbindlichkeiten
- Zur Veräußerung verfügbare finanzielle Vermögenswerte
- Zum fortgeführten Einstandswert bewertete finanzielle Verbindlichkeiten

Die Zuordnung hängt von Art und Zweck des Finanzinstruments ab, wie in Punkt 5 unten beschrieben.

Die jeweilige Klassifizierung des Finanzinstruments bestimmt die Bilanzierungsart, wie nachstehend beschrieben. Bei Finanzinstrumenten, die als „ergebniswirksam“ klassifiziert werden, ändert die Bank diese Zuordnung später nicht mehr.

5. Struktur der Aktiva und Passiva

Aktiva und Passiva sind in zwei Portfoliogruppen organisiert:

A. Bankgeschäftsportfolios

Diese umfassen Währungs- und Goldeinlagen (Passiva) sowie damit verbundene Bankgeschäftsaktiva und Derivate.

Die Bank tätigt im Auftrag ihrer Kunden Bankgeschäfte in Devisen und Gold. In diesen Geschäften geht die Bank ein begrenztes Goldpreis-, Zinsänderungs- und Fremdwährungsrisiko ein.

Die Bank klassifiziert alle Finanzinstrumente in Währungen in den Bankgeschäftsportfolios (außer Kassenbestand, Sicht- und Kündigungskonten bei Banken sowie Sicht- und Kündigungseinlagekonten auf der Passivseite) als „ergebniswirksam“. Die Verwendung von Fair Values in den Währungsbankgeschäftsportfolios wird in Punkt 9 unten beschrieben.

Alle finanziellen Vermögenswerte in Gold in diesen Portfolios werden als „Kredite und Forderungen“ klassifiziert, alle finanziellen Verbindlichkeiten in Gold als „zum fortgeführten Einstandswert bewertete finanzielle Verbindlichkeiten“.

B. Anlageportfolios

Diese umfassen Aktiva, Passiva und Derivate, die vorwiegend mit als Eigenkapital definierten Anlagen zusammenhängen.

Die Bank hält ihr Eigenkapital größtenteils in Finanzinstrumenten, die auf die Währungen des SZR-Korbs lauten. Sie werden unter Verwendung einer Anleihebenchmark mit fester Duration verwaltet.

Mit Ausnahme der im nächsten Absatz beschriebenen Währungsaktiva werden Währungsaktiva (außer Kassenbestand sowie Sicht- und Kündigungskonten bei Banken) als „zur Veräußerung verfügbar“ klassifiziert. Damit verbundene mit Rücknahmevereinbarung veräußerte Wertpapiere werden als „zum fortgeführten Einstandswert bewertete finanzielle Verbindlichkeiten“ klassifiziert.

Darüber hinaus hält die Bank einen Teil ihres Eigenkapitals in aktiver gehandelten Portfolios. Die Währungsanlageaktiva in diesen Portfolios sind Handelsbestände und werden daher als „ergebniswirksam“ klassifiziert.

Der Rest ihres Eigenkapitals wird in Gold gehalten. Die eigenen Goldbestände der Bank werden als „zur Veräußerung verfügbar“ klassifiziert.

6. Kassenbestand und Sichtguthaben bei Banken

Kassenbestand und Sichtguthaben bei Banken werden in der Bilanz zum Kapitalwert zuzüglich etwaiger aufgelaufener Zinsen ausgewiesen.

7. Kündigungskonten

Kündigungskonten sind kurzfristige monetäre Aktiva. Sie haben meist eine Kündigungsfrist von höchstens 3 Tagen und sind im Bilanzposten „Kredite und Darlehen“ enthalten. In der Mittelflussrechnung gelten sie als Zahlungsmitteläquivalente.

Wegen ihres kurzfristigen Charakters werden diese Finanzinstrumente als „Kredite und Forderungen“ klassifiziert. Sie werden in der Bilanz zum Kapitalwert zuzüglich aufgelaufener Zinsen ausgewiesen. Die Zinsen werden periodengerecht abgegrenzt unter „Zinsertrag“ verbucht.

8. Sicht- und Kündigungseinlagekonten

Sicht- und Kündigungseinlagekonten sind kurzfristige monetäre Passiva. Sie haben meist eine Kündigungsfrist von höchstens 3 Tagen und sind im Bilanzposten „Währungseinlagen“ enthalten.

Wegen ihres kurzfristigen Charakters werden diese Finanzinstrumente als „zum fortgeführten Einstandswert bewertete finanzielle Verbindlichkeiten“ klassifiziert. Sie werden in der Bilanz zum Kapitalwert zuzüglich aufgelaufener Zinsen ausgewiesen. Die Zinsen werden periodengerecht abgegrenzt unter „Zinsaufwand“ verbucht.

9. Verwendung von Fair Values in den Bankgeschäftsportfolios in Währungen

In ihren Bankgeschäften mit Währungen tritt die Bank für bestimmte Währungseinlageninstrumente als Marktmacher auf. Aus diesem Grund realisiert sie aus diesen Passiva Gewinne oder Verluste.

Entsprechend den Risikomanagementgrundsätzen der Bank wird das mit diesen Geschäften verbundene Marktrisiko insgesamt auf Basis des Fair Value gesteuert, d.h., alle einschlägigen Aktiva, Passiva und Derivate werden in den Währungsbankgeschäftsportfolios zusammengefasst. Die realisierten und unrealisierten Gewinne bzw. Verluste aus Währungseinlagen auf der Passivseite werden somit weitgehend durch realisierte und unrealisierte Verluste bzw. Gewinne aus den damit verbundenen Währungsbankgeschäftsaktiva und Derivaten oder aus anderen Währungseinlagen auf der Passivseite ausgeglichen.

Um die Bilanzierungsunstimmigkeiten zu vermindern, die entstehen würden, wenn realisierte und unrealisierte Gewinne bzw. Verluste auf unterschiedlicher Basis ausgewiesen würden, klassifiziert die Bank die einschlägigen Aktiva, Passiva und Derivate in den Währungsbankgeschäftsportfolios als „ergebniswirksame Instrumente“.

10. Ergebniswirksame Währungseinlagen

Wie oben beschrieben werden alle Währungseinlagen auf der Passivseite mit Ausnahme der Sicht- und Kündigungseinlagekonten als „ergebniswirksam“ klassifiziert.

Diese Währungseinlagen werden zunächst auf Basis des Handelsdatums zum Einstandswert bilanziert. Die danach auflaufenden zahlbaren Zinsen und die Amortisierung der erhaltenen Aufschläge und gezahlten Abschläge gehen auf Basis der effektiven Zinssätze in den Posten „Zinsaufwand“ der Gewinn- und Verlustrechnung ein.

Nach dem Handelsdatum werden die Währungseinlagen neu zum Fair Value bewertet. Alle dabei entstehenden realisierten und unrealisierten Fair-Value-Veränderungen werden unter „Bewertungsänderungen netto“ verbucht.

11. Ergebniswirksame Währungsaktiva

Währungsaktiva umfassen Schatzwechsel, mit Rückgabevereinbarung angekaufte Wertpapiere, Kredite und Darlehen sowie Staats- und andere Wertpapiere.

Wie oben beschrieben klassifiziert die Bank alle einschlägigen Aktiva in ihren Währungsbankgeschäftsportfolios als „ergebniswirksam“. Darüber hinaus hält die Bank bestimmte aktiv gehandelte Anlageportfolios. Die Währungsanlageaktiva in diesen Portfolios sind Handelsbestände und werden daher als „ergebniswirksam“ klassifiziert.

Diese Währungsaktiva werden zunächst auf Basis des Handelsdatums zum Einstandswert bilanziert. Die danach auflaufenden Zinsen und die Amortisierung der gezahlten Aufschläge und erhaltenen Abschläge gehen auf Basis der effektiven Zinssätze in den Posten „Zinsertrag“ der Gewinn- und Verlustrechnung ein.

Nach dem Handelsdatum werden die Währungsaktiva neu zum Fair Value bewertet. Alle dabei entstehenden realisierten und unrealisierten Fair-Value-Veränderungen werden unter „Bewertungsänderungen netto“ verbucht.

12. Zur Veräußerung verfügbare Währungsanlageaktiva

Währungsaktiva umfassen Schatzwechsel, mit Rückgabevereinbarung angekaufte Wertpapiere, Kredite und Darlehen sowie Staats- und andere Wertpapiere.

Wie oben beschrieben klassifiziert die Bank alle einschlägigen Aktiva in ihren Währungsanlageportfolios als „zur Veräußerung verfügbar“, mit Ausnahme der Aktiva, die in den aktiver gehandelten Anlageportfolios der Bank gehalten werden.

Diese Währungsanlageaktiva werden zunächst auf Basis des Handelsdatums zum Einstandswert bilanziert. Die danach auflaufenden Zinsen und die Amortisierung der gezahlten Aufschläge und erhaltenen Abschläge gehen auf Basis der effektiven Zinssätze in den Posten „Zinsertrag“ der Gewinn- und Verlustrechnung ein.

Nach dem Handelsdatum werden die Währungsanlageaktiva neu zum Fair Value bewertet. Die dabei entstehenden unrealisierten Gewinne bzw. Verluste werden auf dem Wertpapierbewertungskonto verbucht, das in der Bilanz in „Sonstige Eigenkapitalposten“ enthalten ist. Die Veränderung des Fair Value wird in der Gesamtergebnisrechnung im Posten „Unrealisierter Gewinn/(Verlust) aus zur Veräußerung verfügbaren Wertpapieren“ erfasst. Bei der Veräußerung realisierte Gewinne werden in der Gewinn- und Verlustrechnung unter „Nettogewinn aus Veräußerung von zur Veräußerung verfügbaren Wertpapieren“ verbucht.

13. Short-Positionen in Währungsaktiva

Short-Positionen in Währungsaktiva sind im Bilanzposten „Sonstige Verbindlichkeiten“ auf Basis des Handelsdatums zum Fair Value enthalten.

14. Gold

Beim Bilanzposten „Gold“ auf der Aktivseite handelt es sich um Goldbarren, die bei Zentralbanken verwahrt werden, sowie um auf Gold lautende Sichtkonten. Gold wird von der Bank als Finanzinstrument angesehen.

Gold ist in der Bilanz zum Goldgewicht ausgewiesen (zum Gold-Marktpreis und zum USD-Wechselkurs in SZR umgerechnet). Käufe und Verkäufe von Gold werden auf Basis des Abwicklungsdatums bilanziert. Terminkäufe und -verkäufe von Gold werden bis zum Abwicklungsdatum als Derivate behandelt.

Die Behandlung realisierter und unrealisierter Gewinne bzw. Verluste aus Goldgeschäften wird in Punkt 17 unten beschrieben.

15. Goldleihegeschäfte

Goldleihegeschäfte umfassen befristete Goldausleihungen und werden in der Bilanz auf Basis des Handelsdatums zu ihrem Goldgewicht ausgewiesen (zum Gold-Marktpreis und zum USD-Wechselkurs in SZR umgerechnet), zuzüglich aufgelaufener Zinsen.

Die aufgelaufenen Zinsen auf Goldleihegeschäften gehen auf Basis der effektiven Zinssätze in den Posten „Zinsertrag“ der Gewinn- und Verlustrechnung ein.

16. Goldeinlagen

Goldeinlagen umfassen auf offenen Sicht- und Terminkonten hinterlegtes Gold von Zentralbanken.

Bei „offenen“ Goldeinlagen haben die Kunden gegenüber der Bank einen allgemeinen Anspruch auf die Lieferung von Gold in der gleichen Menge und Qualität, wie sie es der Bank übergeben haben, jedoch keinen Anspruch auf ganz bestimmte Goldbarren. Offene Goldeinlagen werden in der Bilanz auf Basis des Handelsdatums zu ihrem Goldgewicht ausgewiesen (zum Gold-Marktpreis und zum USD-Wechselkurs in SZR umgerechnet), zuzüglich aufgelaufener Zinsen. Die aufgelaufenen Zinsen auf Goldeinlagen gehen auf Basis der effektiven Zinssätze in den Posten „Zinsaufwand“ der Gewinn- und Verlustrechnung ein.

Bei einer „Goldsondereinlage“ (oder „Gold im Sonderdepot“) hat der Einleger Anspruch auf Lieferung ganz bestimmter Goldbarren, die von ihm im Rahmen eines Verwahrungsvertrags bei der Bank hinterlegt wurden. Das wirtschaftliche Eigentum und das Risiko verbleiben beim Kunden. Somit werden Goldsondereinlagen und die damit verbundenen Goldbarrenaktiva nicht in der Bilanz der Bank ausgewiesen. Sie werden als außerbilanzielle Posten offengelegt (Anmerkung 31 zum Jahresabschluss).

17. Realisierte und unrealisierte Gewinne bzw. Verluste aus Goldgeschäften

Die Behandlung realisierter und unrealisierter Gewinne bzw. Verluste aus Goldgeschäften hängt von ihrer Klassifizierung ab:

A. Bankgeschäftsportfolios mit Goldeinlagen und damit verbundenen Gold-Bankgeschäftsaktiva

In den Bankgeschäftsportfolios werden die Goldleihegeschäfte als „Kredite und Forderungen“ klassifiziert, die Goldeinlagen als „zum fortgeführten Einstandswert bewertete finanzielle Verbindlichkeiten“. Die Goldderivate in den Portfolios werden als „ergebniswirksam“ klassifiziert.

Der Gewinn bzw. Verlust aus diesen Goldtransaktionen wird in der Gewinn- und Verlustrechnung unter „Nettodevisengewinn/(-verlust)“ als Nettotransaktionsgewinn bzw. -verlust verbucht.

Der Gewinn bzw. Verlust aus der erneuten Umrechnung der Goldnettoposition in den Bankgeschäftsportfolios wird unter „Nettodevisengewinn/(-verlust)“ als Nettoumrechnungsgewinn bzw. -verlust verbucht.

B. Anlageportfolios mit Goldanlageaktiva

Die eigenen Goldbestände der Bank werden als „zur Veräußerung verfügbar“ klassifiziert und verbucht.

Unrealisierte Gewinne bzw. Verluste aus Goldanlageaktiva der Bank gegenüber der neu als Einstandswert erachteten Basis werden auf dem Goldbewertungskonto verbucht, das in der Bilanz in „Sonstige Eigenkapitalposten“ enthalten ist. Die Veränderung des Fair Value wird in der Gesamtergebnisrechnung im Posten „Unrealisierter Gewinn aus Goldanlageaktiva“ erfasst.

Für die Goldanlageaktiva, die am 31. März 2003 bestanden (als die Bank ihre Funktional- und Darstellungswährung von Goldfranken in SZR änderte), beträgt dieser neue Einstandswert rund SZR 151 je Unze. Dies entspricht dem Wert von USD 208, der von 1979 bis 2003 aufgrund eines BIZ-Verwaltungsratsbeschlusses galt, umgerechnet zum Wechselkurs vom 31. März 2003.

Gewinne bzw. Verluste, die bei der Veräußerung von Goldanlageaktiva realisiert werden, werden in der Gewinn- und Verlustrechnung unter „Nettogewinn/(-verlust) aus Veräußerung von Goldanlageaktiva“ verbucht.

18. Mit Rücknahmevereinbarung veräußerte Wertpapiere

Soweit diese Passiva mit der Verwaltung von ergebniswirksamen Währungsaktiva zusammenhängen, werden sie als „ergebniswirksame Finanzinstrumente“ klassifiziert. Sind sie mit zur Veräußerung verfügbaren Währungsaktiva verbunden, werden sie als „zum fortgeführten Einstandswert bewertete finanzielle Verbindlichkeiten“ klassifiziert.

Sie werden zunächst auf Basis des Handelsdatums zum Einstandswert bilanziert. Die danach auflaufenden Zinsen werden in der Gewinn- und Verlustrechnung auf Basis der effektiven Zinssätze unter „Zinsaufwand“ verbucht.

Nach dem Handelsdatum werden die als „ergebniswirksam“ klassifizierten Instrumente neu zum Fair Value bewertet. Die dabei entstehenden unrealisierten Gewinne bzw. Verluste werden unter „Bewertungsänderungen netto“ verbucht.

19. Derivate

Derivate werden entweder zur Steuerung des Marktrisikos der Bank oder für Handelszwecke eingesetzt. Sie werden als „ergebniswirksame Finanzinstrumente“ klassifiziert.

Derivate werden zunächst auf Basis des Handelsdatums zum Einstandswert bilanziert. Die danach auflaufenden Zinsen und die Amortisierung der gezahlten Aufschläge und erhaltenen Abschläge gehen auf Basis der effektiven Zinssätze in den Posten „Zinsertrag“ der Gewinn- und Verlustrechnung ein.

Nach dem Handelsdatum werden die Derivate neu zum Fair Value bewertet. Alle dabei entstehenden realisierten und unrealisierten Wertänderungen werden unter „Bewertungsänderungen netto“ verbucht.

Derivate werden bei für die Bank positivem Fair Value des Kontrakts auf der Aktivseite, bei für die Bank negativem Fair Value auf der Passivseite ausgewiesen.

Wenn ein Derivat in einem anderen Kontrakt eingebettet ist, der nicht als „ergebniswirksam“ klassifiziert ist, wird es für Bilanzierungszwecke vom Basiskontrakt abgetrennt und als eigenständiges Derivat wie oben beschrieben behandelt.

20. Bewertungsgrundsätze

Die Bewertungsgrundsätze der Bank sind vom Verwaltungsrat gebilligt worden. In diesen Grundsätzen definiert die Bank, wie Finanzinstrumente klassifiziert werden; daraus ergeben sich jeweils die Bewertungsgrundlage und die Bilanzierungsart. Die Grundsätze werden durch detaillierte Bewertungsverfahren ergänzt.

Die meisten Finanzinstrumente in der Bilanz werden zum Fair Value bilanziert. Die Bank definiert den Fair Value eines Finanzinstruments als den Betrag, zu dem wohlinformierte, abschlusswillige Parteien das Instrument zu marktüblichen Bedingungen übernehmen würden.

Die Verwendung von Fair Values stellt sicher, dass die dem Verwaltungsrat und den Aktionären vorgelegten Geschäftsberichte ein getreues Bild der Führung der Bankgeschäfte geben und den im Rahmen des Risikomanagements ermittelten und der Geschäftsleitung gemeldeten Zahlen zur wirtschaftlichen Entwicklung entsprechen.

Die Bank erachtet die veröffentlichten Preisnotierungen an aktiven Märkten als die besten Näherungswerte zum Fair Value. Wo keine solchen Preisnotierungen existieren, bestimmt die Bank den Fair Value mithilfe einer für das betreffende Finanzinstrument geeigneten Bewertungsmethode. Beispielsweise kann der Marktpreis von kürzlich abgeschlossenen Geschäften in ähnlichen Instrumenten genommen werden, oder es können Finanzmodelle eingesetzt werden. Wenn die Bank Modelle verwendet, ist sie bestrebt, soweit möglich und sinnvoll, messbare Markt-Inputdaten zu verwenden (z.B. Zinssätze oder Volatilität). Sie stützt sich so wenig wie möglich auf eigene Schätzungen. Solche Bewertungsmodelle umfassen Analysen der abgezinsten Barmittelströme oder Optionspreismodelle.

Wenn zur Bestimmung des Fair Value Bewertungsmethoden eingesetzt werden, dann müssen die entsprechenden Modelle vorab genehmigt und danach regelmäßig überprüft werden, entsprechend den Modellvalidierungsgrundsätzen der Bank.

Die Bank verfügt über eine unabhängige Bewertungskontrolleinheit, die die Bewertung von Finanzinstrumenten regelmäßig überprüft. Dabei berücksichtigt sie sowohl die Genauigkeit der Bewertungen als auch die verwendeten Bewertungsmethoden. Eine weitere Bewertungskontrolle ist die Überprüfung und Analyse von Tagesgewinnen und -verlusten.

Die Bank bewertet ihre Aktiva zum Geldkurs und ihre Passiva zum Briefkurs. Derivative Finanzinstrumente werden auf einer Geld-/Briefkurs-Basis bewertet; wo nötig werden Bewertungsreserven in den derivativen finanziellen Verbindlichkeiten erfasst. Finanzielle Vermögenswerte und Verbindlichkeiten, die nicht zum Fair Value bewertet sind, werden zum fortgeführten Einstandswert bilanziert.

21. Wertminderung bei finanziellen Vermögenswerten

Finanzielle Vermögenswerte, mit Ausnahme der als „ergebniswirksam“ klassifizierten Vermögenswerte, werden an jedem Bilanzstichtag auf Anzeichen einer Wertminderung überprüft. Ein finanzieller Vermögenswert ist nicht mehr voll werthaltig, wenn Hinweise darauf bestehen, dass sich die geschätzten zukünftigen Zahlungsströme infolge eines oder mehrerer Ereignisse verringert haben, die nach der ursprünglichen Erfassung des Vermögenswerts eingetreten sind. Solche Hinweise sind z.B. erhebliche Finanzprobleme, ein Zahlungsausfall oder eine wahrscheinliche Insolvenz / finanzielle Restrukturierung der Gegenpartei bzw. des Emittenten.

Wertminderungsverluste werden ausgewiesen, wenn der Fair Value unter den fortgeführten Einstandswert gesunken ist und dies nicht als vorübergehend angesehen wird. Wertminderungen bei Währungsaktiva gehen in den Posten „Bewertungsänderungen netto“ der Gewinn- und Verlustrechnung ein, Wertminderungen bei Goldausleihungen in den Posten „Zinsertrag“. Verringert sich in der folgenden Bilanzperiode der Wertminderungsverlust, wird der zuvor in der Gewinn- und Verlustrechnung ausgewiesene Verlust so weit wieder gutgeschrieben, dass der Buchwert der Anlage nicht höher wird, als er ohne diesen Verlustausweis gewesen wäre.

22. Kurzfristige Forderungen und Verbindlichkeiten

Bei den kurzfristigen Forderungen und Verbindlichkeiten handelt es sich vorwiegend um sehr kurzfristige Positionen im Zusammenhang mit der Abwicklung von Finanzgeschäften. Sie werden zunächst zum Fair Value erfasst und danach zum fortgeführten Einstandswert bilanziert.

23. Grundstücke, Gebäude und Geschäftsausstattung

Die Kosten der Gebäude und der Geschäftsausstattung der Bank werden kapitalisiert und linear über die geschätzte Nutzungsdauer dieser Aktiva wie folgt abgeschrieben:

- Gebäude: 50 Jahre
- Gebäudeeinrichtungen und -technik: 15 Jahre
- Informationstechnologieausstattung: bis 4 Jahre
- Sonstige Sachanlagen: 4–10 Jahre

Die Grundstücke der Bank werden nicht abgeschrieben. Die Bank überprüft Grundstücke, Gebäude und Geschäftsausstattung jährlich auf Wertminderungen. Ist der Buchwert eines Aktivums höher als der geschätzte Verwertungserlös, wird der Wert auf den geschätzten Verwertungserlös abgeschrieben.

24. Rückstellungen

Rückstellungen werden ausgewiesen, wenn die Bank eine gegenwärtige rechtliche oder faktische Verpflichtung infolge von vor dem Bilanzstichtag eingetretenen Ereignissen hat, zu deren Erfüllung vermutlich ökonomische Ressourcen benötigt werden, sofern der Betrag der Verpflichtung verlässlich geschätzt werden kann. Die Höhe zu bildender Rückstellungen wird anhand von bestmöglichen Schätzungen und Annahmen festgelegt.

25. Vorsorgeverpflichtungen

Die Bank führt drei Vorsorgeeinrichtungen: ein Pensionssystem für das Personal, einen Pensionsplan für die Verwaltungsratsmitglieder und eine Kranken- und Unfallversicherung für derzeitige und ehemalige Personalmitglieder. Alle Einrichtungen werden jährlich von unabhängigen Aktuaren neu bewertet.

A. Pensionssystem des Personals

Die Bank betreibt für ihr Personal ein leistungsorientiertes Pensionssystem, dessen Leistungen auf dem zuletzt bezogenen Gehalt basieren. Es beruht auf einem Fonds ohne eigene Rechtspersönlichkeit, aus dem die Leistungen gezahlt werden. Die Aktiva des Fonds werden von der Bank zum alleinigen Nutzen der derzeitigen und ehemaligen Personalmitglieder verwaltet, die dem System angeschlossen sind. Die Bank trägt die letzte Haftung für alle gemäß dem System geschuldeten Leistungen.

Die Verbindlichkeit aus dem Pensionssystem des Personals basiert auf dem Barwert der nach dem Leistungsprimat ermittelten Verpflichtung zum Bilanzstichtag, abzüglich des Fair Value des Fondsvermögens zum Bilanzstichtag sowie bereinigt um nicht erfasste versicherungsmathematische Gewinne und Verluste und den nachzuverrechnenden Dienstzeitaufwand. Der Umfang dieser Verpflichtung nach Leistungsprimat wird mithilfe der Anwartschaftsbarwertmethode berechnet. Der Barwert dieser Verpflichtung wird anhand der geschätzten zukünftigen Mittelabflüsse ermittelt. Die Mittelabflüsse werden zu einem Satz abgezinst, den die Bank anhand der Marktrenditen von Schweizer-Franken-Unternehmensanleihen mit hohem Rating und mit ähnlichen Restlaufzeiten wie die entsprechende Verbindlichkeit bestimmt.

Der in der Gewinn- und Verlustrechnung verbuchte Betrag entspricht der Summe des laufenden Dienstzeitaufwands der im entsprechenden Jahr angefallenen Leistungen des Systems und der Verzinsung zum Diskontierungssatz der Verpflichtung nach Leistungsprimat. Außerdem werden die versicherungsmathematischen Gewinne und Verluste aufgrund von Erfahrungswertanpassungen (wenn das tatsächliche Ergebnis von den vorherigen versicherungsmathematischen Annahmen abweicht), Änderungen der versicherungsmathematischen Annahmen und Änderungen des Pensionsregulativs entsprechend dem nachstehend beschriebenen „Korridor“-Konzept während der Dienstzeit der betreffenden Personalmitglieder in der Gewinn- und Verlustrechnung verbucht. Die entsprechende Verbindlichkeit ist im Bilanzposten „Sonstige Verbindlichkeiten“ enthalten.

B. Ruhegehälter der Verwaltungsratsmitglieder

Die Bank unterhält für die Verwaltungsratsmitglieder einen Pensionsplan mit Leistungsprimat ohne Fondsvermögen. Die Berechnungsgrundlagen für die Verbindlichkeit, die Verpflichtung nach Leistungsprimat und den in der Gewinn- und Verlustrechnung verbuchten Betrag in Bezug auf den Pensionsplan des Verwaltungsrats sind ähnlich wie diejenigen für das Pensionssystem des Personals.

C. Leistungen bei Krankheit und Unfall im Ruhestand

Die Bank unterhält für ihre Personalmitglieder im Ruhestand ein Kranken- und Unfallversicherungssystem ohne Fondsvermögen. Die Berechnungsgrundlagen für die Verbindlichkeit, die Leistungsverpflichtung und den in der Gewinn- und Verlustrechnung verbuchten Betrag in Bezug auf das Kranken- und Unfallversicherungssystem sind ähnlich wie diejenigen für das Pensionssystem des Personals.

D. „Korridor“-Konzept

Versicherungsmathematische Gewinne und Verluste entstehen durch Erfahrungswertanpassungen (wenn das tatsächliche Ergebnis von den vorherigen versicherungsmathematischen Annahmen abweicht), Änderungen der versicherungsmathematischen Annahmen und Änderungen des Pensionsregulativs. Wenn die kumulierten nicht ausgewiesenen versicherungsmathematischen Gewinne bzw. Verluste die Leistungsverpflichtung oder das entsprechende Deckungsvermögen (je nachdem, welches höher ist) um mehr als 10% überschreiten, wird die über diesen Korridor hinausgehende Unterdeckung über die erwartete verbleibende Dienstzeit der betreffenden Personalmitglieder amortisiert.

26. Mittelflussrechnung

Die Mittelflussrechnung der Bank wird mithilfe einer indirekten Methode erstellt. Sie beruht auf den Bewegungen in der Bilanz der Bank, bereinigt um Veränderungen bei den Finanzgeschäften vor Abwicklung.

Die Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente umfassen Kassenbestand sowie Sicht- und Kündigungskonten bei Banken; Letztere sind sehr kurzfristige Finanzaktiva, die meist eine Kündigungsfrist von höchstens 3 Tagen haben.

Anmerkungen zum Jahresabschluss

1. Einleitung

Die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ, „die Bank“) ist eine internationale Finanzorganisation, die entsprechend dem Haager Abkommen vom 20. Januar 1930 sowie ihrem Grundgesetz und ihren Statuten gegründet wurde. Sie hat ihren Sitz am Centralbahnplatz 2, 4002 Basel, Schweiz. Die Bank unterhält je eine Repräsentanz in der Sonderverwaltungsregion Hongkong der Volksrepublik China (für den Asien-Pazifik-Raum) und in Mexiko-Stadt, Mexiko (für den amerikanischen Kontinent).

Gemäß Artikel 3 der Statuten sind die Aufgaben der BIZ, die Zusammenarbeit unter den Zentralbanken zu fördern, neue Möglichkeiten für internationale Finanzgeschäfte zu schaffen und als Treuhänder (Trustee) oder Agent bei internationalen Zahlungsgeschäften zu wirken. Derzeit sind 60 Zentralbanken Mitglieder der Bank. Die Vertretungs- und Stimmrechte bei der Generalversammlung werden im Verhältnis zu der Anzahl der im jeweiligen Land begebenen BIZ-Aktien ausgeübt. Dem Verwaltungsrat der BIZ gehören die Präsidenten der Gründerzentralbanken der Bank an, d.h. derjenigen von Belgien, Deutschland, Frankreich, Italien, den USA und dem Vereinigten Königreich, die ihrerseits je ein weiteres Verwaltungsratsmitglied berufen, die Präsidenten der Zentralbanken von China, Japan, Kanada, Mexiko, den Niederlanden und Schweden sowie der Präsident der Europäischen Zentralbank.

2. Verwendung von Schätzungen

Beim Erstellen des Jahresabschlusses muss die Geschäftsleitung der Bank teilweise Schätzungen vornehmen, um zu den ausgewiesenen Beträgen der Aktiva und Passiva, der Offenlegung von Eventualforderungen und -verbindlichkeiten zum Bilanzstichtag sowie den ausgewiesenen Beträgen von Aufwand und Ertrag im Geschäftsjahr zu gelangen. Sie stützt sich dabei auf verfügbare Informationen, eigene Annahmen und ihr fachkundiges Urteil.

Zu den Annahmen gehören zukunftsgerichtete Schätzungen, z.B. bei der Bewertung von Aktiva und Passiva sowie bei der Einschätzung der Vorsorgeverpflichtungen, Rückstellungen und Eventualverbindlichkeiten.

Ein fachkundiges Urteil ist bei der Festlegung wie auch bei der Anwendung der Rechnungslegungsgrundsätze erforderlich. Die Beurteilungen bei Klassifizierung und Bewertung von Finanzinstrumenten sind für die Erstellung dieses Jahresabschlusses von wesentlicher Bedeutung. Insbesondere bei der Bewertung von derivativen Finanzinstrumenten besteht erheblicher Ermessensspielraum in Bezug auf die Wahl der zu verwendenden Abzinsungskurve und die nötigen Bewertungsanpassungen zur Berücksichtigung des Kreditrisikos und der Besicherungen.

Die späteren tatsächlichen Ergebnisse können erheblich von den Schätzungen abweichen.

A. Bewertung von finanziellen Vermögenswerten und Verbindlichkeiten

Für bestimmte finanzielle Vermögenswerte und Verbindlichkeiten der Bank gibt es keinen aktiven Sekundärmarkt. Sie werden mithilfe von Bewertungsmethoden bewertet, bei denen für die Bestimmung der geeigneten Bewertungsparameter Urteilsvermögen erforderlich ist. Änderungen der Annahmen zu diesen Parametern können den ausgewiesenen Fair Value erheblich beeinflussen. Wie sich eine Veränderung der Spreadannahmen um 1 Basispunkt auf die Bewertung auswirkt, zeigt die nachstehende Tabelle.

Geschäftsjahr abgeschlossen am 31. März

<i>Mio. SZR</i>	2012	2011
Schatzwechsel	0,1	0,2
Mit Rückgabvereinbarung angekaufte Wertpapiere	0,1	0,3
Kredite und Darlehen	0,2	0,5
Staats- und andere Wertpapiere	11,3	10,2
Währungseinlagen	13,5	14,3
Derivative Finanzinstrumente	4,1	4,3

B. Wertberichtigung bei finanziellen Vermögenswerten

Die Bank führt jedes Jahr zum Bilanzstichtag eine Überprüfung auf Wertminderungen durch. Am 31. März 2012 hatte die Bank keine finanziellen Vermögenswerte, die als wertvermindert angesehen wurden (31. März 2011: SZR 29,0 Mio.).

C. Versicherungsmathematische Annahmen

Die Bewertung des Pensionssystems und der Kranken- und Unfallversicherung der Bank stützt sich auf versicherungsmathematische Annahmen, die u.a. die Erwartungen in Bezug auf die Entwicklung der Teuerung und der Zinssätze, die Kostensteigerung im Gesundheitswesen sowie das Rentenalter und die Lebenserwartung der Mitglieder umfassen. Eine Veränderung dieser Annahmen wirkt sich auf die Bewertung der Verbindlichkeit aus dem Pensionssystem der Bank und die im Jahresabschluss ausgewiesenen Beträge aus.

3. Kassenbestand und Sichtguthaben bei Banken

Kassenbestand und Sichtguthaben bei Banken bestehen aus liquiden Mitteln bei Zentral- und Geschäftsbanken, über die die Bank jederzeit verfügen kann.

4. Gold und Goldleihegeschäfte

A. Goldbestände insgesamt

Die Goldbestände der Bank setzen sich wie folgt zusammen:

31. März	2012	2011
<i>Mio. SZR</i>		
Gold	34 831,9	35 401,7
Goldleihegeschäfte	1 080,8	1 235,5
Gold und Goldleihegeschäfte insgesamt	35 912,7	36 637,2
Davon:		
Goldanlageaktiva	4 018,2	3 451,2
Gold und Goldleihegeschäfte – Bankgeschäftsaktiva	31 894,5	33 186,0

Im Posten „Gold“ eingeschlossen ist Gold (355 Tonnen) im Wert von SZR 12 262,8 Mio. (2011: SZR 11 940,5 Mio.; 409 Tonnen), das die Bank im Zusammenhang mit ihren Goldswappgeschäften hält, bei denen sie Währungen gegen physisches Gold tauscht. Die Bank ist verpflichtet, das Gold bei Ablauf des Kontrakts zurückzugeben. Einzelheiten zu den Goldswappgeschäften finden sich in Anmerkung 7.

B. Goldanlageaktiva

Die Goldanlageaktiva der Bank werden in der Bilanz zu ihrem Goldgewicht ausgewiesen (zum Gold-Marktpreis und zum USD-Wechselkurs in SZR umgerechnet), zuzüglich aufgelaufener Zinsen. Der Betrag, um den dieser Wert die neu als Einstandswert erachtete Basis übersteigt, wird auf dem Goldbewertungskonto verbucht, das in der Bilanz in „Sonstige Eigenkapitalposten“ enthalten ist; die Veränderung dieses Wertes wird in der Gesamtergebnisrechnung unter „Unrealisierter Gewinn aus Goldanlageaktiva“ erfasst. Gewinne bzw. Verluste, die bei der Veräußerung von Goldanlageaktiva realisiert werden, werden in der Gewinn- und Verlustrechnung unter „Nettogewinn aus Veräußerung von Goldanlageaktiva“ verbucht.

In Anmerkung 17B wird das Goldbewertungskonto näher erläutert. Der Nettogewinn aus der Veräußerung von Goldanlageaktiva ist in Anmerkung 26 aufgeschlüsselt.

Die Goldanlageaktiva der Bank entwickelten sich wie folgt:

Geschäftsjahr abgeschlossen am 31. März

<i>Mio. SZR</i>	2012	2011
Stand am Jahresanfang	3 451,2	2 811,2
Nettoveränderung der Goldanlageaktiva		
Veräußerungen von Gold	(93,3)	(26,7)
Fälligkeiten, Sichtkonto und andere Nettoveränderungen	(4,9)	(5,5)
Auflösung einer Wertberichtigung	34,7	–
	(63,5)	(32,2)
Goldpreisveränderung	630,5	672,2
Stand am Jahresende	4 018,2	3 451,2

Am 31. März 2011 war im Posten „Gold und Goldleihegeschäfte“ der Bank eine Wertberichtigung von SZR 29,0 Mio. enthalten. Diese Wertberichtigung wurde aufgelöst, als die entsprechenden Goldausleihungen während des am 31. März 2012 abgeschlossenen Geschäftsjahres vollständig getilgt wurden. Der Gewinn von SZR 5,7 Mio., der zwischen dem 31. März 2011 und dem Datum der Auflösung erzielt wurde, war auf Veränderungen des Goldpreises und der Wechselkurse zurückzuführen.

Am 31. März 2012 beliefen sich die Goldanlageaktiva der Bank auf 116 Tonnen Feingold (2011: 119 Tonnen).

5. Währungsaktiva

A. Bestände insgesamt

Zu den Währungsaktiva gehören Schatzwechsel, mit Rückgabevereinbarung angekaufte Wertpapiere, befristete Kredite und Darlehen sowie Staats- und andere Wertpapiere.

Die ergebniswirksamen Währungsaktiva umfassen die Bankgeschäftsaktiva in Währungen, die durch die Wiederanlage von Währungseinlagen zustande kommen, sowie die Anlageaktiva in Währungen, die zu den aktiver gehandelten Portfolios gehören. Die übrigen Währungsanlageaktiva der Bank werden als „zur Veräußerung verfügbar“ klassifiziert. Wie die Goldanlageaktiva entsprechen sie weitgehend Anlagen des Eigenkapitals der Bank.

Schatzwechsel sind kurzfristige staatliche Schuldtitel, die auf Diskontbasis ausgegeben werden.

Mit Rückgabevereinbarung angekaufte Wertpapiere (Reverse Repos) sind – in der Regel kurzfristige – Transaktionen, bei denen die Bank einer Gegenpartei einen befristeten Kredit gewährt, wobei diese Sicherheiten in Form von Wertpapieren stellt. Der Zinssatz für den Kredit wird zu Beginn der Transaktion festgelegt, und es besteht die unwiderrufliche Verpflichtung, die entsprechenden Wertpapiere gegen Rückzahlung des Kredits zurückzugeben. Während der Laufzeit des Geschäfts überwacht die Bank den Fair Value der Sicherheiten; je nach Marktentwicklung verlangt sie weitere Sicherheiten oder erstattet einen Teil der Sicherheiten zurück.

Befristete Kredite sind hauptsächlich Anlagen bei Geschäftsbanken. Ebenfalls in diese Kategorie fallen Anlagen bei Zentralbanken, internationalen Organisationen und sonstigen Stellen des öffentlichen Sektors, einschließlich Darlehen im Rahmen von Standby-Fazilitäten (mit oder ohne feste Zusage). Diese Darlehen gehen in den Bilanzposten „Kredite und Darlehen“ ein, der auch Kündigungskonten umfasst (Anmerkung 6).

Staats- und andere Wertpapiere sind von Staaten, internationalen Organisationen, sonstigen Stellen des öffentlichen Sektors, Geschäftsbanken und Unternehmen begebene Schuldtitel. Dazu gehören auch Commercial Paper, Einlagenzertifikate, fest und variabel verzinsliche Anleihen sowie gedeckte Schuldverschreibungen und forderungsunterlegte Wertpapiere.

In den nachstehenden Tabellen werden die Bestände der Bank an Währungsaktiva aufgeschlüsselt.

31. März 2012	Bankgeschäftsaktiva		Anlageaktiva		Währungsaktiva insgesamt
	Ergebniswirksam	Zur Veräußerung verfügbar	Ergebniswirksam	Insgesamt	
<i>Mio. SZR</i>					
Schatzwechsel	53 338,3	–	154,0	154,0	53 492,3
Mit Rückgabvereinbarung angekaufte Wertpapiere	46 210,8	–	–	–	46 210,8
Befristete Kredite und Darlehen	22 570,5	–	–	–	22 570,5
Staats- und andere Wertpapiere					
Staaten	35 885,9	13 181,9	130,9	13 312,8	49 198,7
Finanzinstitute	15 790,4	201,9	–	201,9	15 992,3
Sonstige	12 099,9	94,8	492,0	586,8	12 686,7
	63 776,2	13 478,6	622,9	14 101,5	77 877,7
Währungsaktiva insgesamt	185 895,8	13 478,6	776,9	14 255,5	200 151,3

31. März 2011	Bankgeschäftsaktiva		Anlageaktiva		Währungsaktiva insgesamt
	Ergebniswirksam	Zur Veräußerung verfügbar	Ergebniswirksam	Insgesamt	
<i>Mio. SZR</i>					
Schatzwechsel	76 739,3	–	192,8	192,8	76 932,1
Mit Rückgabvereinbarung angekaufte Wertpapiere	51 464,0	–	–	–	51 464,0
Befristete Kredite und Darlehen	23 918,2	–	–	–	23 918,2
Staats- und andere Wertpapiere					
Staaten	11 498,1	11 083,5	–	11 083,5	22 581,6
Finanzinstitute	18 933,2	226,9	601,6	828,5	19 761,7
Sonstige	13 808,6	836,0	–	836,0	14 644,6
	44 239,9	12 146,4	601,6	12 748,0	56 987,9
Währungsaktiva insgesamt	196 361,4	12 146,4	794,4	12 940,8	209 302,2

B. Zur Veräußerung verfügbare Währungsanlageaktiva

Die Währungsanlageaktiva der Bank kommen vorwiegend durch Anlage des Eigenkapitals zustande. Sie werden als „zur Veräußerung verfügbar“ klassifiziert, außer sie sind Teil eines aktiv gehandelten Portfolios.

Die zur Veräußerung verfügbaren Währungsanlageaktiva der Bank entwickelten sich wie folgt:

Geschäftsjahr abgeschlossen am 31. März

Mio. SZR	2012	2011
Stand am Jahresanfang	12 146,4	11 556,2
Nettoveränderung der zur Veräußerung verfügbaren Währungsanlageaktiva		
Zugänge	4 086,5	5 299,8
Abgänge	(2 132,0)	(2 996,5)
Andere Nettoveränderungen	(1 031,5)	(1 473,5)
	923,0	829,8
Nettoveränderung der Geschäfte vor Abwicklung	88,0	(98,0)
Fair-Value- und sonstige Veränderungen	321,2	(141,6)
Stand am Jahresende	13 478,6	12 146,4

6. Kredite und Darlehen

Kredite und Darlehen umfassen befristete Kredite an Geschäftsbanken, Darlehen und Kündigungskonten. Darlehen beziehen sich auf Standby-Fazilitäten (mit oder ohne feste Zusage), die die Bank ihren Kunden einräumt. Kündigungskonten sind sehr kurzfristige Finanzaktiva, die meist eine Kündigungsfrist von höchstens 3 Tagen haben.

Befristete Kredite und Darlehen werden als „ergebniswirksame Instrumente“ klassifiziert. Kündigungskonten werden als „Kredite und Forderungen“ klassifiziert und zum fortgeführten Einstandswert bilanziert.

31. März

Mio. SZR	2012	2011
Befristete Kredite und Darlehen	22 570,5	23 918,2
Kündigungskonten	186,6	252,2
Kredite und Darlehen insgesamt	22 757,1	24 170,4

Die Fair-Value-Veränderung, die in der Gewinn- und Verlustrechnung auf befristeten Krediten und Darlehen erfasst wird, betrug SZR -1,7 Mio. (2011: SZR 12,3 Mio.)

7. Derivative Finanzinstrumente

Die Bank verwendet für Sicherungs- und Handelszwecke folgende derivative Instrumente:

Zins- und Anleihefutures sind vertragliche Verpflichtungen, einen Nettobetrag, basierend auf Veränderungen von Zinssätzen oder Anleihekursen, an einem künftigen Datum entgegenzunehmen bzw. zu zahlen. Futureskontrakte werden täglich mit der Börse abgerechnet. Die entsprechenden Nachschusszahlungen werden in bar oder in marktfähigen Wertpapieren geleistet.

Devisen- und Goldoptionen sind vertragliche Vereinbarungen, in denen der Verkäufer dem Käufer das Recht einräumt, aber ihn nicht verpflichtet, an oder bis zu einem festgelegten Datum in einem bestimmten Umfang eine Währung oder Gold zu einem

festgelegten Preis zu kaufen (Call-Option) oder zu verkaufen (Put-Option). Als Gegenleistung erhält der Verkäufer vom Käufer eine Prämie.

Devisen- und Goldswaps, Zins-/Währungsswaps und Zinsswaps sind bilaterale vertragliche Vereinbarungen über den Austausch von Zahlungsströmen im Zusammenhang mit Währungen, Gold oder Zinssätzen (z.B. eines variablen Zinses gegen einen festen). Bei Zins-/Währungsswaps werden Zahlungsströme im Zusammenhang mit einer Kombination von Zinssätzen und Wechselkursen getauscht. Außer bei bestimmten Devisen- und Goldswaps und Zins-/Währungsswaps findet kein Austausch von Kapitalbeträgen statt.

Währungs- und Goldterminkontrakte sind bilaterale vertragliche Vereinbarungen, bei denen an einem künftigen Datum Währungen oder Gold getauscht werden. Darin eingeschlossen sind noch nicht belieferte Kassageschäfte.

Forward-Rate-Agreements sind bilaterale Zinsterminkontrakte, bei denen an einem künftigen Datum die Differenz zwischen einem vertraglich vereinbarten Zinssatz und dem geltenden Marktzinssatz in bar gezahlt wird.

Swaptions sind bilaterale Optionen, bei denen der Verkäufer dem Käufer das Recht einräumt, aber ihn nicht verpflichtet, an oder bis zu einem bestimmten Datum einen Devisen- oder Zinsswap zu einem festgelegten Preis abzuschließen. Als Gegenleistung erhält der Verkäufer vom Käufer eine Prämie.

Darüber hinaus verkauft die Bank ihren Kunden Produkte, die eingebettete Derivate enthalten (Anmerkung 10). Wenn der Basisvertrag nicht als „ergebniswirksam“ klassifiziert ist, werden eingebettete Derivate für Bilanzierungszwecke vom Basisvertrag abgetrennt und als eigenständige Derivate behandelt. So werden die Gold-Devisen-Optionen, die in Gold-Doppelwährungseinlagen enthalten sind, bei den Derivaten als Devisen- und Goldoptionen ausgewiesen.

In der nachstehenden Tabelle wird der Fair Value der derivativen Finanzinstrumente aufgeschlüsselt.

31. März	2012			2011		
	Nominalwert	Fair Value		Nominalwert	Fair Value	
		Forderungen	Verbindlichkeiten		Forderungen	Verbindlichkeiten
<i>Mio. SZR</i>						
Anleihefutures	1 023,8	0,2	(0,2)	1 095,0	0,5	(0,4)
Zins-/Währungsswaps	1 456,3	0,1	(275,4)	1 597,0	4,8	(314,8)
Währungs- und Goldterminkontrakte	950,2	7,0	(2,6)	2 747,7	13,6	(25,2)
Devisen- und Goldoptionen	115,2	–	(0,2)	3 430,0	43,7	(43,8)
Devisen- und Goldswaps	116 556,3	2 381,9	(945,0)	128 060,9	766,9	(3 711,9)
Forward-Rate-Agreements	15 881,2	4,1	(4,0)	18 945,7	6,3	(5,1)
Zinsfutures	4 722,1	0,1	–	7 559,2	0,1	–
Zinsswaps	304 954,9	4 910,5	(3 496,6)	304 357,4	4 954,4	(2 853,3)
Swaptions	1 446,9	–	(3,0)	773,4	–	(5,0)
Derivative Finanzinstrumente insgesamt am Jahresende	447 106,9	7 303,9	(4 727,0)	468 566,3	5 790,3	(6 959,5)
Derivative Finanzinstrumente netto am Jahresende			2 576,9			(1 169,2)

8. Kurzfristige Forderungen

31. März

<i>Mio. SZR</i>	2012	2011
Finanzgeschäfte vor Abwicklung	7 833,2	8 606,0
Andere Aktiva	12,3	10,3
Kurzfristige Forderungen insgesamt	7 845,5	8 616,3

Bei den „Finanzgeschäften vor Abwicklung“ handelt es sich um kurzfristige Forderungen (Fälligkeit in der Regel höchstens 3 Tage), bei denen das Geschäft schon ausgeführt, jedoch noch kein Geld überwiesen wurde. Dazu gehören Vermögenswerte, die verkauft, und Verbindlichkeiten, die eingegangen wurden.

9. Grundstücke, Gebäude und Geschäftsausstattung

Geschäftsjahr abgeschlossen am 31. März				2012	2011
	Grundstücke	Gebäude	IT und sonstige Sachanlagen	Insgesamt	Insgesamt
<i>Mio. SZR</i>					
Historischer Einstandswert					
Stand am Jahresanfang	41,2	250,2	92,9	384,3	373,7
Investitionen	–	7,5	11,4	18,9	15,1
Veräußerungen und Abgänge	–	–	(1,6)	(1,6)	(4,5)
Stand am Jahresende	41,2	257,7	102,7	401,6	384,3
Abschreibungen					
Stand am Jahresanfang	–	123,0	70,5	193,5	183,8
Abschreibungen	–	7,7	9,0	16,7	14,2
Veräußerungen und Abgänge	–	–	(1,6)	(1,6)	(4,5)
Stand am Jahresende	–	130,7	77,9	208,6	193,5
Nettobuchwert am Jahresende	41,2	127,0	24,8	193,0	190,8

Der Abschreibungsbedarf für das am 31. März 2012 abgeschlossene Geschäftsjahr umfasste eine zusätzliche Abschreibung von SZR 1,6 Mio. für IT und sonstige Sachanlagen nach einer Überprüfung auf Wertminderungen (2011: SZR 1,0 Mio.).

10. Währungseinlagen

Währungseinlagen sind Buchforderungen gegenüber der Bank. Die Währungseinlageninstrumente sind in der nachstehenden Tabelle aufgliedert.

31. März

Mio. SZR	2012	2011
Mit 1–2 Tagen Kündigungsfrist rückzahlbare Einlageninstrumente		
Medium-Term Instruments (MTI)	57 867,3	54 453,9
Kündbare MTI	2 016,5	1 556,7
Fixed Rate Investments der BIZ (FIXBIS)	43 507,5	42 751,3
	103 391,3	98 761,9
Sonstige Währungseinlagen		
Floating Rate Investments der BIZ (FRIBIS)	731,8	962,8
Termineinlagen	66 560,0	89 550,9
Doppelwährungseinlagen	119,9	85,7
Sicht- und Kündigungseinlagekonten	24 975,5	17 724,3
	92 387,2	108 323,7
Währungseinlagen insgesamt	195 778,5	207 085,6
Davon:		
Als „ergebniswirksam“ klassifiziert	170 803,1	189 361,3
Als „zum fortgeführten Einstandswert bewertete finanzielle Verbindlichkeiten“ klassifiziert	24 975,4	17 724,3

Medium-Term Instruments (MTI) sind festverzinsliche Anlagen bei der BIZ mit vierteljährlichen Verfallterminen und Laufzeiten bis zu 10 Jahren.

Kündbare MTI sind MTI, die eine Kündigungsoption der Bank enthalten, wobei der Ausübungspreis gleich dem Nennwert ist; die Kündigungstermine liegen zwischen September 2012 und März 2013 (2011: Juni 2011 und Dezember 2011). Der in der Bilanz ausgewiesene Gesamtbetrag für kündbare MTI schließt den Fair Value der eingebetteten Zinsoption ein.

FIXBIS sind festverzinsliche Anlagen bei der BIZ mit beliebiger Laufzeit von 1 Woche bis 1 Jahr.

FRIBIS sind variabel verzinsliche Anlagen bei der BIZ mit Laufzeiten von mindestens 1 Jahr, bei denen der Zins jeweils entsprechend den Marktbedingungen neu bestimmt wird.

Termineinlagen sind festverzinsliche Anlagen bei der BIZ, meist mit einer Laufzeit von weniger als 1 Jahr.

Doppelwährungseinlagen sind Termineinlagen, die am Verfalltag nach Wahl der Bank entweder in der ursprünglichen Währung oder in einem festgelegten Betrag einer anderen Währung zurückzahlen sind. Der in der Bilanz für Doppelwährungseinlagen ausgewiesene Gesamtbetrag schließt den Fair Value der eingebetteten Währungsoption ein. Alle diese Einlagen wurden im April 2012 oder Mai 2012 fällig (2011: April 2011 oder Mai 2011).

Sicht- und Kündigungseinlagekonten sind sehr kurzfristige finanzielle Verbindlichkeiten, die meist eine Kündigungsfrist von höchstens 3 Tagen haben. Sie werden als „zum fortgeführten Einstandswert bewertete finanzielle Verbindlichkeiten“ klassifiziert.

Bei bestimmten Währungseinlageninstrumenten tritt die Bank als alleiniger Marktmacher auf, und sie hat sich verpflichtet, einige dieser Finanzinstrumente mit einer Kündigungsfrist von 1 oder 2 Geschäftstagen ganz oder teilweise zum Fair Value zurückzahlen.

A. Bewertung von Währungseinlagen

Die Währungseinlagen (mit Ausnahme der Sicht- und Kündigungseinlagekonten) werden zum Fair Value bilanziert. Dieser Wert weicht von dem Betrag ab, den die Bank dem Inhaber der Einlage gemäß vertraglicher Verpflichtung bei Fälligkeit zahlen muss. Der Betrag, den die Bank für die Währungseinlagen insgesamt (einschl. aufgelaufener Zinsen bis zum 31. März 2012) bei Fälligkeit zahlen muss, beläuft sich auf SZR 194 313,6 Mio. (2011: SZR 206 432,4 Mio.).

Die Bank schätzt den Fair Value ihrer Währungseinlagen mithilfe von verschiedenen Bewertungsmethoden, u.a. sog. Discounted-Cashflow-Modellen und Optionspreismodellen. Die Discounted-Cashflow-Modelle bewerten die erwarteten Zahlungsströme von Finanzinstrumenten mithilfe von Diskontierungsfaktoren, die teils aus notierten Zinssätzen (z.B. LIBOR, Swapsätzen) abgeleitet

werden, teils auf Annahmen über die Spreads beruhen, mit denen jedes Produkt den Kunden angeboten bzw. von ihnen zurückgekauft wird.

Die Spreadannahmen basieren auf kürzlich abgeschlossenen Marktgeschäften. Ist eine Produktserie für Neuanleger geschlossen worden (und gibt es somit keine neueren Marktgeschäfte), verwendet die Bank den letzten für die Serie notierten Spread als Grundlage für die Bestimmung der geeigneten Modellparameter.

Die Optionspreismodelle enthalten Annahmen zur Volatilität, die aus Marktnotierungen abgeleitet werden.

B. Auswirkungen einer Änderung der Bonität der Bank

Jegliche Änderung der Bonität der Bank hätte Auswirkungen auf den Fair Value ihrer Verbindlichkeiten. Bei einer Verschlechterung der Bonität der Bank würde der Wert ihrer Verbindlichkeiten sinken. Diese Wertänderung würde als Bewertungsänderung in die Gewinn- und Verlustrechnung einfließen. Die Bank beurteilt im Rahmen ihrer Risikomanagementverfahren ihre Bonität regelmäßig neu. Im Berichtszeitraum ergab die von der Bank vorgenommene Beurteilung ihrer Bonität keine Änderung, die den Fair Value ihrer Verbindlichkeiten hätte beeinflussen können.

11. Goldeinlagen

Die Goldeinlagen bei der Bank stammen ausschließlich von Zentralbanken. Sie werden alle als „zum fortgeführten Einstandswert bewertete finanzielle Verbindlichkeiten“ klassifiziert.

12. Kurzfristige Verbindlichkeiten

Die kurzfristigen Verbindlichkeiten umfassen die Finanzgeschäfte vor Abwicklung, d.h. die kurzfristigen Verbindlichkeiten (Fälligkeit in der Regel höchstens 3 Tage), bei denen das Geschäft schon ausgeführt, jedoch noch kein Geld überwiesen wurde. Dazu gehören angekaufte Vermögenswerte und zurückgekaufte Verbindlichkeiten.

13. Sonstige Verbindlichkeiten

Die sonstigen Verbindlichkeiten der Bank setzten sich wie folgt zusammen:

31. März

<i>Mio. SZR</i>	2012	2011
Vorsorgeverpflichtungen (Anmerkung 18)		
Pensionssystem des Personals	30,0	22,7
Ruhegehälter der Verwaltungsratsmitglieder	6,4	5,9
Kranken- und Unfallversicherung	287,0	258,3
Short-Positionen in Währungsaktiva	69,7	65,7
Verbindlichkeiten gegenüber ehemaligen Aktionären	0,6	0,6
Sonstige	22,8	22,2
Sonstige Verbindlichkeiten insgesamt	416,5	375,4

14. Aktienkapital

Das Aktienkapital der Bank setzte sich wie folgt zusammen:

31. März

Mio. SZR	2012	2011
Genehmigtes Kapital: 600 000 Aktien im Nominalwert von je SZR 5 000, wovon SZR 1 250 eingezahlt	3 000,0	3 000,0
Begebenes Kapital: 559 125 Aktien (2011: 547 125)	2 795,6	2 735,6
Eingezahltes Kapital (25%)	698,9	683,9

In dem am 31. März 2012 abgeschlossenen Geschäftsjahr gab die Bank je 3 000 Aktien an die Zentralbanken Kolumbiens, Luxemburgs, Perus und der Vereinigten Arabischen Emirate aus. Damit erweiterte sich der Kreis der Mitgliedszentralbanken auf 60 (31. März 2011: 56).

Dividendenberechtigte Aktien:

31. März	2012	2011
Begebene Aktien	559 125	547 125
Abzüglich: Eigene Aktien	(1 000)	(1 000)
Umlaufende dividendenberechtigte Aktien	558 125	546 125
Davon:		
Volle Dividende	546 125	546 125
Neu ausgegebene Aktien mit anteiliger Dividende ab Valutadatum der Aktienzeichnung	12 000	–

15. Statutarische Reserven

Die Statuten der Bank sehen die Zuweisung des jährlichen Reingewinns der Bank durch die Generalversammlung gemäß Vorschlag des Verwaltungsrats an drei bestimmte Reservefonds vor: den Gesetzlichen Reservefonds, den Allgemeinen Reservefonds und den Besonderen Dividenden-Reservefonds. Der nach Ausschüttung der Dividende verbleibende Reingewinn wird in der Regel dem Freien Reservefonds zugewiesen.

Gesetzlicher Reservefonds. Dieser Reservefonds hat derzeit die volle vorgeschriebene Höhe von 10% des eingezahlten Kapitals der Bank.

Allgemeiner Reservefonds. Derzeit sind 5% des nach Zahlung der Dividende verbleibenden jährlichen Reingewinns der Bank dem Allgemeinen Reservefonds zuzuweisen.

Besonderer Dividenden-Reservefonds. Ein Teil des verbleibenden Reingewinns des Geschäftsjahres kann dem Besonderen Dividenden-Reservefonds zugewiesen werden. Dieser kann bei Bedarf zur Zahlung der gesamten festgelegten Dividende oder eines Teils davon herangezogen werden. In der Regel wird die Dividende aus dem Reingewinn der Bank gezahlt.

Freier Reservefonds. Ein nach den obengenannten Zuweisungen noch verbleibender Betrag des Reingewinns wird in der Regel dem Freien Reservefonds zugewiesen.

Der Erlös aus der Zeichnung von Aktien der Bank wird dem Gesetzlichen Reservefonds zugewiesen, bis dieser die volle vorgeschriebene Höhe erreicht hat, der Rest dem Allgemeinen Reservefonds.

Der Freie Reservefonds, der Allgemeine Reservefonds und der Gesetzliche Reservefonds stehen – in dieser Reihenfolge – zur Deckung etwaiger Verluste der Bank zur Verfügung. Im Falle der Liquidation der Bank werden die in den Reservefonds verbliebenen Beträge (nach Ablösung der Schulden der Bank und Zahlung der Liquidationskosten) unter den Aktionären verteilt.

16. Eigene Aktien

Geschäftsjahr abgeschlossen am 31. März	2012	2011
Anzahl Aktien am Jahresanfang	1 000	1 000
Veränderungen während des Jahres	–	–
Anzahl Aktien am Jahresende	1 000	1 000

Als eigene Aktien gehalten werden 1 000 Aktien der albanischen Ausgabe, die 1977 suspendiert wurden.

17. Sonstige Eigenkapitalposten

Die sonstigen Eigenkapitalposten entsprechen den Bewertungskonten für die zur Veräußerung verfügbaren Währungsaktiva und die Goldanlageaktiva (Anmerkung 4 bzw. 5).

Sie umfassen:

31. März

<i>Mio. SZR</i>	2012	2011
Wertpapierbewertungskonto	417,8	121,3
Goldbewertungskonto	3 448,2	2 896,4
Sonstige Eigenkapitalposten insgesamt	3 866,0	3 017,7

A. Wertpapierbewertungskonto

Auf diesem Konto wird die Differenz zwischen dem Fair Value und dem fortgeführten Einstandswert der zur Veräußerung verfügbaren Währungsaktiva der Bank verbucht.

Folgende Veränderungen ergaben sich während des Geschäftsjahres:

Geschäftsjahr abgeschlossen am 31. März

<i>Mio. SZR</i>	2012	2011
Stand am Jahresanfang	121,3	318,6
Bewertungsänderungen netto		
Nettogewinn aus Veräußerungen	(24,7)	(55,7)
Fair-Value- und sonstige Veränderungen	321,2	(141,6)
	296,5	(197,3)
Stand am Jahresende	417,8	121,3

In der nachstehenden Tabelle wird der Stand des Wertpapierbewertungskontos aufgliedert, das sich auf Staats- und andere Wertpapiere bezieht.

<i>Mio. SZR</i>	Fair Value der Aktiva	Historischer Einstandswert	Wertpapier- bewertungs- konto	Bruttogewinne	Bruttoverluste
31. März 2012	13 478,6	13 060,8	417,8	422,7	(4,9)
31. März 2011	12 146,4	12 025,1	121,3	190,4	(69,1)

B. Goldbewertungskonto

Auf diesem Konto wird die Differenz zwischen dem Buchwert und der neu als Einstandswert erachteten Basis der Goldanlageaktiva der Bank verbucht. Für die Goldanlageaktiva, die am 31. März 2003 bestanden (als die Bank ihre Funktional- und Darstellungswährung von Goldfranken in SZR änderte), beträgt dieser neue Einstandswert rund SZR 151 je Unze. Dies entspricht dem Wert von USD 208, der von 1979 bis 2003 aufgrund eines BIZ-Verwaltungsratsbeschlusses galt, umgerechnet zum Wechselkurs vom 31. März 2003.

Folgende Veränderungen ergaben sich während des Geschäftsjahres:

Geschäftsjahr abgeschlossen am 31. März

<i>Mio. SZR</i>	2012	2011
Stand am Jahresanfang	2 896,4	2 246,0
Bewertungsänderungen netto		
Nettogewinn aus Veräußerungen	(78,7)	(21,8)
Goldpreisveränderung	630,5	672,2
	551,8	650,4
Stand am Jahresende	3 448,2	2 896,4

18. Vorsorgeverpflichtungen

Die Bank führt drei Vorsorgeeinrichtungen:

1. Ein leistungsorientiertes Pensionssystem für ihr Personal, dessen Leistungen auf dem zuletzt bezogenen Gehalt basieren. Es beruht auf einem Fonds ohne eigene Rechtspersönlichkeit, aus dem die Leistungen gezahlt werden. Die Aktiva des Fonds werden von der Bank zum alleinigen Nutzen der derzeitigen und ehemaligen Personalmitglieder verwaltet, die dem System angeschlossen sind. Die Bank trägt die letzte Haftung für alle gemäß dem System geschuldeten Leistungen.
2. Einen leistungsorientierten Pensionsplan ohne Fondsvermögen für ihre Verwaltungsratsmitglieder, die nach einer Amtszeit von mindestens 4 Jahren anspruchsberechtigt sind.
3. Ein Kranken- und Unfallversicherungssystem ohne Fondsvermögen für ihre Personalmitglieder im Ruhestand. Die Anspruchsberechtigung beruht grundsätzlich darauf, dass das Personalmitglied bis zum 50. Lebensjahr im Dienst bleibt und mindestens 10 Dienstjahre hat.

Alle Vorsorgeeinrichtungen werden jährlich von unabhängigen Aktuaren neu bewertet.

A. In der Bilanz ausgewiesene Beträge

31. März		Pensionssystem des Personals				
Mio. SZR	2012	2011	2010	2009	2008	
Barwert der Verpflichtung	(1 264,5)	(1 039,1)	(913,1)	(747,4)	(709,7)	
Fair Value des Fondsvermögens	929,2	881,9	762,4	619,6	714,3	
Deckungsstand	(335,3)	(157,2)	(150,7)	(127,8)	4,6	
Nicht erfasster versicherungsmathematischer Verlust	305,3	134,5	138,6	125,4	41,2	
Nicht erfasster nachzuverrechnender Dienstzeitaufwand	–	–	–	–	(45,8)	
Verbindlichkeit am Jahresende	(30,0)	(22,7)	(12,1)	(2,4)	–	

31. März		Ruhegehälter der Verwaltungsratsmitglieder				
Mio. SZR	2012	2011	2010	2009	2008	
Barwert der Verpflichtung	(8,6)	(7,2)	(6,5)	(5,7)	(5,4)	
Fair Value des Fondsvermögens	–	–	–	–	–	
Deckungsstand	(8,6)	(7,2)	(6,5)	(5,7)	(5,4)	
Nicht erfasster versicherungsmathematischer Verlust	2,2	1,3	1,3	0,9	0,6	
Nicht erfasster nachzuverrechnender Dienstzeitaufwand	–	–	–	–	–	
Verbindlichkeit am Jahresende	(6,4)	(5,9)	(5,2)	(4,8)	(4,8)	

31. März		Leistungen bei Krankheit und Unfall im Ruhestand				
Mio. SZR	2012	2011	2010	2009	2008	
Barwert der Verpflichtung	(434,3)	(316,7)	(284,2)	(225,4)	(208,0)	
Fair Value des Fondsvermögens	–	–	–	–	–	
Deckungsstand	(434,3)	(316,7)	(284,2)	(225,4)	(208,0)	
Nicht erfasster versicherungsmathematischer Verlust	151,2	63,3	72,3	40,1	30,3	
Nicht erfasster nachzuverrechnender Dienstzeitaufwand	(3,9)	(4,9)	(5,6)	(6,3)	(7,7)	
Verbindlichkeit am Jahresende	(287,0)	(258,3)	(217,5)	(191,6)	(185,4)	

B. Barwert der Vorsorgeverpflichtung

Der Barwert der Vorsorgeverpflichtung entwickelte sich wie folgt:

31. März	Pensionssystem des Personals			Ruhegehälter der Verwaltungsratsmitglieder			Leistungen bei Krankheit und Unfall im Ruhestand		
	Mio. SZR	2012	2011	2010	2012	2011	2010	2012	2011
Barwert der Verpflichtung am Jahresanfang	1 039,1	913,1	747,4	7,2	6,5	5,7	316,7	284,2	225,4
Laufender Dienstzeitaufwand	45,6	40,1	32,0	0,4	0,3	0,2	11,3	9,4	8,5
Arbeitnehmerbeiträge	6,0	5,2	4,5	–	–	–	–	–	–
Zinskosten	29,5	25,6	24,5	0,2	0,2	0,2	9,0	8,1	7,5
Versicherungsmathematischer Verlust/(Gewinn)	146,8	(11,8)	84,3	1,0	–	–	88,9	(11,9)	30,2
Gezahlte Leistungen	(40,0)	(29,0)	(28,3)	(0,4)	(0,4)	(0,3)	(2,6)	(2,5)	(2,2)
Umrechnungsdifferenzen	37,5	95,9	48,7	0,3	0,6	0,7	11,0	29,4	14,8
Barwert der Verpflichtung am Jahresende	1 264,5	1 039,1	913,1	8,7	7,2	6,5	434,3	316,7	284,2

C. Fair Value des Fondsvermögens des Pensionssystems des Personals

Der Fair Value des Fondsvermögens des Pensionssystems des Personals entwickelte sich wie folgt:

Geschäftsjahr abgeschlossen am 31. März

Mio. SZR	2012	2011	2010
Fair Value des Fondsvermögens am Jahresanfang	881,9	762,4	619,6
Erwartete Rendite des Fondsvermögens	46,2	39,4	31,8
Versicherungsmathematischer Gewinn/(Verlust)	(23,9)	0,9	74,4
Arbeitgeberbeiträge	25,7	22,0	20,0
Arbeitnehmerbeiträge	6,0	5,2	4,5
Gezahlte Leistungen	(40,0)	(29,0)	(28,3)
Umrechnungsdifferenzen	33,3	81,0	40,4
Fair Value des Fondsvermögens am Jahresende	929,2	881,9	762,4

D. In der Gewinn- und Verlustrechnung verbuchte Beträge

Geschäftsjahr abgeschlossen am 31. März	Pensionssystem des Personals			Ruhegehälter der Verwaltungsratsmitglieder			Leistungen bei Krankheit und Unfall im Ruhestand			
	Mio. SZR	2012	2011	2010	2012	2011	2010	2012	2011	2010
Laufender Dienstzeitaufwand		45,6	40,1	32,0	0,4	0,3	0,2	11,3	9,4	8,5
Zinskosten		29,5	25,6	24,5	0,2	0,2	0,2	9,0	8,1	7,5
Abzüglich: Erwartete Rendite des Fondsvermögens		(46,2)	(39,4)	(31,8)	–	–	–	–	–	–
Abzüglich: Nachzuverrechnender Dienstzeitaufwand		–	–	–	–	–	–	(1,3)	(1,2)	(1,1)
Im Geschäftsjahr erfasster versicherungsmathematischer Verlust netto		2,9	4,2	4,4	0,1	0,1	0,1	2,9	3,5	1,4
Im Geschäftsaufwand enthaltener Gesamtbetrag		31,8	30,5	29,1	0,7	0,6	0,5	21,9	19,8	16,3

Für das Geschäftsjahr 2012/13 rechnet die Bank mit einem Beitrag von SZR 28,8 Mio. an ihre Vorsorgeeinrichtungen.

E. Wichtigste Anlagekategorien des Fondsvermögens, in Prozent des Fondsvermögens insgesamt

31. März		2012	2011
Prozent			
Europäische Aktien		12,7	14,6
Sonstige Aktien		30,4	32,0
Festverzinsliche europäische Anlagen		28,8	16,3
Sonstige festverzinsliche Anlagen		22,3	30,1
Andere Aktiva		5,8	7,0
Tatsächliche Rendite des Fondsvermögens		2,4%	4,9%

Das Pensionssystem des Personals investiert nicht in Finanzinstrumente, die von der Bank aufgelegt werden.

F. Wichtigste versicherungsmathematische Annahmen in diesem Jahresabschluss

31. März	2012	2011
Alle drei Vorsorgeeinrichtungen		
Diskontierungssatz – Marktzinssatz schweizerischer Unternehmensanleihen mit hohem Rating	2,00%	2,75%
Nur Pensionssystem des Personals und Pensionsplan des Verwaltungsrats		
Angenommene Steigerungsrate der Rentenleistungen	1,50%	1,50%
Nur Pensionssystem des Personals		
Erwartete Rendite des Fondsvermögens	5,00%	5,00%
Angenommene Steigerungsrate der Gehälter	4,10%	4,10%
Nur Pensionsplan des Verwaltungsrats		
Angenommene Steigerungsrate der pensionsberechtigten Verwaltungsrats honorare	1,50%	1,50%
Nur Kranken- und Unfallversicherungssystem für Personalmitglieder im Ruhestand		
Angenommene langfristige Kostensteigerung im Gesundheitswesen	5,00%	5,00%

Die Annahmen für die Steigerung der Gehälter der Personalmitglieder, der pensionsberechtigten Verwaltungsrats honorare und der Rentenleistungen enthalten eine angenommene Inflationsrate von 1,5% per 31. März 2012 (2011: 1,5%).

Die erwartete Rendite des Fondsvermögens basiert auf langfristigen Erwartungen für Inflationsrate, Zinssätze, Risikoprämien und Aufteilung des Anlagevermögens. Diese Schätzung, die die historischen Renditen berücksichtigt, wird gemeinsam mit den unabhängigen Aktuarien des Fonds erstellt.

Die Annahme bezüglich der Kostensteigerung im Gesundheitswesen hat erhebliche Auswirkungen auf die Beträge, die in der Gewinn- und Verlustrechnung verbucht werden. Eine Veränderung dieser Annahme um 1 Prozentpunkt gegenüber der Berechnung für 2011/12 würde sich wie folgt auswirken:

Geschäftsjahr abgeschlossen am 31. März

Mio. SZR	2012	2011
Anstieg/(Verringerung) der Summe von Dienstzeitaufwand und Zinskosten		
Kostensteigerung im Gesundheitswesen 6%	7,7	5,6
Kostensteigerung im Gesundheitswesen 4%	(5,4)	(4,1)

31. März

Mio. SZR	2012	2011
Anstieg/(Verringerung) der Vorsorgeverpflichtung		
Kostensteigerung im Gesundheitswesen 6%	104,0	70,6
Kostensteigerung im Gesundheitswesen 4%	(77,6)	(53,6)

19. Zinsertrag

Geschäftsjahr abgeschlossen am 31. März

<i>Mio. SZR</i>	2012	2011
Zur Veräußerung verfügbare Währungsaktiva		
Staats- und andere Wertpapiere	288,9	299,9
	288,9	299,9
Ergebniswirksame Währungsaktiva		
Schatzwechsel	304,6	335,6
Mit Rückgabevereinbarung angekaufte Wertpapiere	235,8	188,3
Kredite und Darlehen	209,0	123,9
Staats- und andere Wertpapiere	862,9	838,7
	1 612,3	1 486,5
Als „Kredite und Forderungen“ klassifizierte Aktiva		
Sicht- und Kündigungskonten	2,2	2,8
Goldanlageaktiva	1,0	1,2
Gold-Bankgeschäftsaktiva	1,6	2,2
Auflösung einer Wertberichtigung nach vollständiger Tilgung der betreffenden Goldausleihungen	34,7	–
	39,5	6,2
Ergebniswirksame derivative Finanzinstrumente	1 150,5	1 531,8
Zinsertrag insgesamt	3 091,2	3 324,4

20. Zinsaufwand

Geschäftsjahr abgeschlossen am 31. März

<i>Mio. SZR</i>	2012	2011
Ergebniswirksame Passiva		
Währungseinlagen	1 564,8	1 811,0
Zum fortgeführten Einstandswert bewertete finanzielle Verbindlichkeiten		
Sicht- und Kündigungseinlagekonten	67,3	46,6
Goldeinlagen	1,0	1,4
	68,3	48,0
Zinsaufwand insgesamt	1 633,1	1 859,0

21. Bewertungsänderungen netto

Die Nettobewertungsänderungen entstehen ausschließlich bei den ergebniswirksamen Finanzinstrumenten. In der Tabelle enthalten ist ein Kreditverlust von SZR 31,9 Mio. (2011: null), der sich auf eine staatliche Umschuldung bezieht.

Geschäftsjahr abgeschlossen am 31. März

<i>Mio. SZR</i>	2012	2011
Ergebniswirksame Währungsaktiva		
Unrealisierte Wertänderungen von Währungsaktiva	530,1	(473,7)
Realisierte Gewinne aus Währungsaktiva	52,9	108,5
	583,0	(365,2)
Ergebniswirksame Währungspassiva		
Unrealisierte Wertänderungen finanzieller Verbindlichkeiten	(258,0)	646,4
Realisierte Verluste aus finanziellen Verbindlichkeiten	(185,1)	(292,4)
	(443,1)	354,0
Wertänderungen von derivativen Finanzinstrumenten	(730,2)	(498,0)
Bewertungsänderungen netto	(590,3)	(509,2)

22. Nettoertrag aus Gebühren und Provisionen

Geschäftsjahr abgeschlossen am 31. März

<i>Mio. SZR</i>	2012	2011
Ertrag aus Gebühren und Provisionen	14,5	12,1
Aufwand für Gebühren und Provisionen	(9,8)	(9,0)
Nettoertrag aus Gebühren und Provisionen	4,7	3,1

23. Nettodevisengewinn/(-verlust)

Geschäftsjahr abgeschlossen am 31. März

<i>Mio. SZR</i>	2012	2011
Transaktionsgewinn netto	14,4	21,5
Umrechnungsverlust netto	(4,7)	(37,3)
Nettodevisengewinn/(-verlust)	9,7	(15,8)

24. Geschäftsaufwand

In der nachfolgenden Tabelle wird der Geschäftsaufwand der Bank in Schweizer Franken (CHF) – der Währung, in der die meisten Ausgaben der Bank anfallen – aufgliedert.

Geschäftsjahr abgeschlossen am 31. März

<i>Mio. CHF</i>	2012	2011
Verwaltungsrat		
Honorare	1,9	2,2
Ruhegehälter ehemaliger Verwaltungsratsmitglieder	0,9	0,6
Reisen, auswärtige Sitzungen und sonstige Ausgaben	1,2	1,2
	4,0	4,0
Geschäftsleitung und Personal		
Vergütung	122,2	120,4
Renten	46,2	50,8
Sonstiger Personalaufwand	48,1	48,3
	216,5	219,5
Sachaufwand	70,0	71,3
Verwaltungskosten in Mio. CHF	290,5	294,8
Verwaltungskosten in Mio. SZR	210,0	190,8
Abschreibungen in Mio. SZR	16,7	14,2
Geschäftsaufwand in Mio. SZR	226,7	205,0

In dem am 31. März 2012 abgeschlossenen Geschäftsjahr hatte die Bank – in Vollzeitstellen umgerechnet – durchschnittlich 554 Beschäftigte (2011: 547).

25. Nettogewinn aus Veräußerung von zur Veräußerung verfügbaren Wertpapieren

Geschäftsjahr abgeschlossen am 31. März

<i>Mio. SZR</i>	2012	2011
Veräußerungserlöse	2 132,0	3 038,7
Fortgeführte Einstandswerte	(2 107,3)	(2 983,0)
Nettogewinn aus Veräußerung von zur Veräußerung verfügbaren Wertpapieren	24,7	55,7
Davon:		
Realisierte Bruttogewinne	39,5	69,9
Realisierte Bruttoverluste	(14,8)	(14,2)

26. Nettogewinn aus Veräußerung von Goldanlageaktiva

Geschäftsjahr abgeschlossen am 31. März

<i>Mio. SZR</i>	2012	2011
Veräußerungserlöse	93,2	26,7
Neu als Einstandswert erachtete Basis (Anmerkung 17B)	(14,5)	(4,9)
Nettogewinn aus Veräußerung von Goldanlageaktiva	78,7	21,8

27. Ergebnis und Dividende je Aktie

Geschäftsjahr abgeschlossen am 31. März

<i>Mio. SZR</i>	2012	2011
Reingewinn für das Geschäftsjahr (Mio. SZR)	758,9	816,0
Gewichteter Durchschnitt der Anzahl dividendenberechtigter Aktien	552 076	546 125
Unverwässertes und verwässertes Ergebnis je Aktie (SZR je Aktie)	1 374,6	1 494,2
Dividende je Aktie (SZR je Aktie)		
Ordentliche Dividende	305	295

Die Dividendenpolitik der Bank umfasst zwei Elemente: eine ordentliche Dividende, die längerfristig angemessen ist und sich von Jahr zu Jahr in berechenbarer Weise verändern soll, sowie eine Zusatzdividende, die angemessen ist, wenn der Gewinn hoch und der Kapitalbedarf der Bank gedeckt ist. Für dieses Geschäftsjahr wird lediglich eine ordentliche Dividende ausgezahlt.

28. Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente

Für die Mittelflussrechnung gelten als Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente:

31. März

<i>Mio. SZR</i>	2012	2011
Kassenbestand und Sichtguthaben bei Banken	4 077,8	329,8
Kündigungskonten	186,6	252,2
Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente insgesamt	4 264,4	582,0

29. Steuern

Die besondere rechtliche Stellung der Bank in der Schweiz ist im Wesentlichen im Sitzabkommen mit dem Schweizerischen Bundesrat geregelt. Danach ist die Bank in der Schweiz von praktisch allen direkten und indirekten Steuern auf Bundes-, Kantons- und Gemeindeebene befreit.

Ähnliche Abkommen bestehen mit der Regierung der Volksrepublik China hinsichtlich der Repräsentanz Asien in der Sonderverwaltungsregion Hongkong und mit der mexikanischen Regierung hinsichtlich der Repräsentanz für den amerikanischen Kontinent.

30. Wechselkurse

Die folgende Tabelle zeigt die wichtigsten Kurse und Preise, die für die Umrechnung von Fremdwährungs- und Goldpositionen in SZR verwendet wurden.

	Kassakurs am 31. März		Durchschnitt im abgeschlossenen Geschäftsjahr	
	2012	2011	2012	2011
USD	0,646	0,631	0,636	0,654
EUR	0,861	0,895	0,875	0,864
JPY	0,00784	0,00762	0,00806	0,00764
GBP	1,033	1,013	1,015	1,016
CHF	0,715	0,689	0,723	0,647
Gold (Unzen)	1 074,7	907,5	1 046,3	844,9

31. Außerbilanzielle Geschäfte

Treuhandgeschäfte werden im Namen der Bank, aber im Auftrag und auf Risiko von Kunden ausgeführt, d.h. ohne Regress auf die anderen Vermögenswerte der Bank. Sie werden nicht in der Bilanz ausgewiesen. Dazu gehören:

31. März

<i>Mio. SZR</i>	2012	2011
Depotverwahrung für Kunden	11 167,9	11 260,6
Pfandbestellungsvereinbarungen	34,7	33,9
Portfoliomanagementmandate	11 341,6	10 507,9
Für verschiedene Einleger verwahrte Goldbarren	11 176,2	8 671,1
Insgesamt	33 720,4	30 473,5

In der obenstehenden Tabelle ausgewiesen sind der Nominalwert von Wertpapieren, die im Rahmen von Verwahrungs- und Pfandbestellungsvereinbarungen gehalten werden, sowie der Nettoinventarwert von Portfoliomanagementmandaten. Zu den Portfoliomanagementmandaten gehören auch die BISIP („BIS Investment Pools“, d.h. kollektive Anlagevehikel für Zentralbanken) sowie individuelle Mandate für einzelne Zentralbankkunden.

„Für verschiedene Einleger verwahrte Goldbarren“ sind ganz bestimmte Goldbarren, die der Bank zur Verwahrung übergeben wurden. Sie sind hier zum Goldgewicht aufgeführt (zum Gold-Marktpreis und zum USD-Wechselkurs in SZR umgerechnet). Am 31. März 2012 wurden für verschiedene Einleger Goldbarren im Gewicht von 323 Tonnen Feingold verwahrt (2011: 297 Tonnen).

Die oben aufgeführten Finanzinstrumente sind bei externen Verwahrstellen – Zentralbanken oder kommerziellen Instituten – hinterlegt.

Neben den oben aufgeführten außerbilanziellen Posten verwaltet die Bank Portfolios von BIZ-Währungseinlagen für ihre Kunden. Diese beliefen sich am 31. März 2012 auf insgesamt SZR 6 253,2 Mio. (2011: SZR 5 776,7 Mio.). Die Vermögenswerte in diesen Portfolios werden in der Bilanz unter „Währungseinlagen“ ausgewiesen.

32. Zusagen

Die Bank stellt eine Reihe fest zugesagter (besicherter oder unbesicherter) Standby-Fazilitäten für ihre Kunden bereit. Am 31. März 2012 beliefen sich die offenen Zusagen, im Rahmen dieser Standby-Fazilitäten Kredit zu gewähren, auf SZR 2 570,6 Mio. (2011: SZR 2 287,7 Mio.); davon waren SZR 193,8 Mio. nicht besichert (2011: SZR 189,4 Mio.).

33. Fair-Value-Hierarchie

Die Bank nimmt für die Fair-Value-Messgrößen ihrer Finanzinstrumente eine hierarchische Einstufung vor, die der Wesentlichkeit der in die Bewertung einfließenden Inputfaktoren Rechnung trägt. Die Bewertung wird auf der niedrigsten Stufe eingeordnet, deren Input für die Fair-Value-Messung als Ganzes erheblich ist. Die Fair-Value-Hierarchie der Bank umfasst folgende Stufen:

Stufe 1 – Inputfaktoren, bei denen es sich um an aktiven Märkten für identische Finanzinstrumente notierte (unverändert übernommene) Preise handelt

Stufe 2 – Inputfaktoren, bei denen es sich nicht um die auf Stufe 1 berücksichtigten notierten Preise handelt, die sich aber für das Finanzinstrument entweder direkt (d.h. als Preis) oder indirekt (d.h. in Ableitung von Preisen für ähnliche Instrumente) beobachten lassen. Darunter fallen auch beobachtbare Zinssätze, Spreads und Volatilitäten

Stufe 3 – Inputfaktoren, die nicht auf beobachtbaren Finanzmarktdaten basieren

A. Zum Fair Value bewertete Aktiva

31. März 2012

Mio. SZR	Stufe 1	Stufe 2	Stufe 3	Insgesamt
Ergebniswirksame finanzielle Vermögenswerte				
Schatzwechsel	51 306,1	2 186,2	–	53 492,3
Mit Rückgabevereinbarung angekaufte Wertpapiere	–	46 210,8	–	46 210,8
Befristete Kredite	–	22 570,5	–	22 570,5
Staats- und andere Wertpapiere	36 620,2	27 770,6	8,3	64 399,1
Derivative Finanzinstrumente	20,9	7 283,0	–	7 303,9
Zur Veräußerung verfügbare finanzielle Vermögenswerte				
Staats- und andere Wertpapiere	13 361,1	117,5	–	13 478,6
Zum Fair Value bilanzierte finanzielle Vermögenswerte insgesamt	101 308,3	106 138,6	8,3	207 455,2
Ergebniswirksame finanzielle Verbindlichkeiten				
Währungseinlagen	–	(170 803,1)	–	(170 803,1)
Derivative Finanzinstrumente	(35,6)	(4 691,4)	–	(4 727,0)
Sonstige Verbindlichkeiten (Short-Positionen in Währungsaktiva)	–	(69,7)	–	(69,7)
Zum Fair Value bilanzierte finanzielle Verbindlichkeiten insgesamt	(35,6)	(175 564,2)	–	(175 599,8)

31. März 2011

<i>Mio. SZR</i>	Stufe 1	Stufe 2	Stufe 3	Insgesamt
Ergebniswirksame finanzielle Vermögenswerte				
Schatzwechsel	71 198,0	5 734,2	–	76 932,1
Mit Rückgabvereinbarung angekaufte Wertpapiere	–	51 464,0	–	51 464,0
Befristete Kredite	–	23 918,2	–	23 918,2
Staats- und andere Wertpapiere	18 401,2	26 376,2	64,1	44 841,5
Derivative Finanzinstrumente	5,5	5 784,8	–	5 790,3
Zur Veräußerung verfügbare finanzielle Vermögenswerte				
Staats- und andere Wertpapiere	11 862,1	284,4	–	12 146,4
Zum Fair Value bilanzierte finanzielle Vermögenswerte insgesamt	101 466,7	113 561,7	64,1	215 092,5
Ergebniswirksame finanzielle Verbindlichkeiten				
Währungseinlagen	–	(189 361,3)	–	(189 361,3)
Derivative Finanzinstrumente	(16,5)	(6 943,0)	–	(6 959,5)
Sonstige Verbindlichkeiten (Short-Positionen in Währungsaktiva)	–	(65,7)	–	(65,7)
Zum Fair Value bilanzierte finanzielle Verbindlichkeiten insgesamt	(16,5)	(196 370,0)	–	(196 386,5)

Die Bank erachtet die veröffentlichten Preisnotierungen an aktiven Märkten als die besten Näherungswerte zum Fair Value. Die mithilfe von solchen Preisnotierungen bewerteten Finanzinstrumente werden auf Stufe 1 klassifiziert.

Sind für ein Finanzinstrument keine verlässlichen öffentlichen Preisnotierungen verfügbar, ermittelt die Bank den Fair Value mithilfe von marktüblichen Bewertungsverfahren. Solche Bewertungsverfahren schließen beispielsweise Discounted-Cashflow-Modelle ein sowie andere Standardmethoden zur Ermittlung des Marktwerts. Wenn die Bank Bewertungsmodelle verwendet, ist sie bestrebt, möglichst beobachtbare Markt-Inputdaten zu verwenden. Die mithilfe von solchen Preisnotierungen bewerteten Finanzinstrumente werden auf Stufe 2 klassifiziert.

Ein kleiner Teil der Bewertungen von Finanzinstrumenten der Bank erfolgt mithilfe von Bewertungstechniken, bei denen in erheblichem Maße nicht beobachtbare Inputfaktoren zur Anwendung kommen. Die mithilfe von solchen Preisnotierungen bewerteten Finanzinstrumente werden auf Stufe 3 klassifiziert. Die am 31. März 2012 bzw. 31. März 2011 der Stufe 3 zugeordneten Finanzinstrumente enthalten illiquide Anleihen.

Die Richtigkeit der Bewertungen der Bank wird durch ein unabhängiges Kontrollverfahren sichergestellt, das von der Preis-kontrolleinheit durchgeführt wird.

B. Entwicklung der Vermögenswerte und Verbindlichkeiten mit einer Fair-Value-Messgröße auf Stufe 3

31. März 2012

<i>Mio. SZR</i>	Ergebniswirksame finanzielle Vermögenswerte	Zur Veräußerung verfügbare finanzielle Vermögenswerte	Insgesamt
Stand am Jahresanfang	64,1	–	64,1
In der Gewinn- und Verlustrechnung erfasste Gewinne	1,3	–	1,3
Gewinne im Eigenkapital	–	–	–
Gewinne insgesamt	1,3	–	1,3
Abgänge	(27,4)	–	(27,4)
Umgliederungen aus Stufe 3	(38,0)	–	(38,0)
Umgliederungen in Stufe 3	8,3	–	8,3
Stand am Jahresende	8,3	–	8,3
In der Gewinn- und Verlustrechnung erfasste Gewinne/ (Verluste) für am Ende des Geschäftsjahres gehaltene Vermögenswerte und Verbindlichkeiten	(20,0)	–	(20,0)

31. März 2011

<i>Mio. SZR</i>	Ergebniswirksame finanzielle Vermögenswerte	Zur Veräußerung verfügbare finanzielle Vermögenswerte	Insgesamt
Stand am Jahresanfang	91,4	–	91,4
In der Gewinn- und Verlustrechnung erfasste Gewinne	0,7	–	0,7
Gewinne insgesamt	0,7	–	0,7
Abgänge	(11,4)	–	(11,4)
Umgliederungen aus Stufe 3	(31,7)	–	(31,7)
Umgliederungen in Stufe 3	15,1	–	15,1
Stand am Jahresende	64,1	–	64,1
In der Gewinn- und Verlustrechnung erfasste Gewinne für am Ende des Geschäftsjahres gehaltene Vermögens- werte und Verbindlichkeiten	1,0	–	1,0

34. Effektive Zinssätze

Der effektive Zinssatz ist der Satz, um den die erwarteten künftigen Zahlungsströme eines Finanzinstruments auf den jeweiligen Buchwert abgezinst werden.

Die nachstehenden Tabellen geben einen Überblick über die effektiven Zinssätze der betreffenden Finanzinstrumente in den wichtigsten Währungen.

31. März 2012

<i>Prozent</i>	USD	EUR	GBP	JPY	Sonstige Währungen
Aktiva					
Goldleihegeschäfte	–	–	–	–	0,50
Schatzwechsel	0,12	0,85	0,45	0,09	0,59
Mit Rückgabvereinbarung angekaufte Wertpapiere	0,07	0,07	0,39	0,05	–
Kredite und Darlehen	0,24	0,46	0,71	0,09	0,15
Staats- und andere Wertpapiere	1,15	1,76	2,00	0,35	4,72
Passiva					
Währungseinlagen	0,57	0,68	0,72	0,03	0,77
Goldeinlagen	–	–	–	–	0,42
Short-Positionen in Währungsaktiva	4,33	–	–	–	–

31. März 2011

<i>Prozent</i>	USD	EUR	GBP	JPY	Sonstige Währungen
Aktiva					
Goldleihegeschäfte	–	–	–	–	0,46
Schatzwechsel	0,26	0,93	0,60	0,11	0,82
Mit Rückgabvereinbarung angekaufte Wertpapiere	0,08	0,60	0,53	0,04	–
Kredite und Darlehen	0,28	0,94	0,68	0,10	0,16
Staats- und andere Wertpapiere	1,54	2,64	2,08	0,51	5,07
Passiva					
Währungseinlagen	0,82	1,02	1,06	0,04	0,56
Goldeinlagen	–	–	–	–	0,38
Short-Positionen in Währungsaktiva	4,53	–	–	–	–

35. Geografische Analyse

A. Verbindlichkeiten insgesamt

31. März

<i>Mio. SZR</i>	2012	2011
Afrika und Europa	80 509,2	76 200,4
Asien-Pazifik-Raum	99 805,3	105 303,5
Nord- und Südamerika	42 594,0	48 847,3
Internationale Organisationen	14 383,0	14 097,3
Insgesamt	237 291,5	244 448,5

B. Außerbilanzielle Positionen

31. März

<i>Mio. SZR</i>	2012	2011
Afrika und Europa	7 972,9	7 652,0
Asien-Pazifik-Raum	20 144,4	18 918,4
Nord- und Südamerika	5 603,1	3 903,1
Insgesamt	33 720,4	30 473,5

Anmerkung 31 enthält nähere Angaben zu den außerbilanziellen Geschäften der Bank. Eine geografische Analyse der Aktiva der Bank findet sich weiter unten im Abschnitt über das Risikomanagement (Punkt 3B).

C. Kreditzusagen

31. März

<i>Mio. SZR</i>	2012	2011
Afrika und Europa	–	179,1
Asien-Pazifik-Raum	2 570,6	2 108,6
Insgesamt	2 570,6	2 287,7

Anmerkung 32 enthält nähere Angaben zu den Kreditzusagen der Bank.

36. Nahestehende Personen

Die Bank betrachtet als nahestehend:

- Die Mitglieder des Verwaltungsrats
- Die Mitglieder der obersten Führungsebene der Bank
- Nahe Angehörige dieser Personen
- Unternehmen, die einen erheblichen Einfluss auf ein Mitglied des Verwaltungsrats oder der obersten Führungsebene ausüben könnten, sowie Unternehmen, auf die eine dieser Personen erheblichen Einfluss ausüben könnte
- Die Vorsorgeeinrichtungen der Bank
- Zentralbanken, deren Präsident Mitglied des Verwaltungsrats ist, und Institutionen, die mit diesen Zentralbanken verbunden sind

Eine Aufstellung der Mitglieder des Verwaltungsrats und der obersten Führungsebene findet sich im BIZ-Jahresbericht unter „Der Verwaltungsrat der BIZ“ und „Die Geschäftsleitung der BIZ“. Angaben zu den Vorsorgeeinrichtungen der Bank finden sich in Anmerkung 18.

A. Nahestehende natürliche Personen

Die in der Gewinn- und Verlustrechnung verbuchten Vergütungen für die Mitglieder des Verwaltungsrats und der obersten Führungsebene betragen insgesamt:

Geschäftsjahr abgeschlossen am 31. März

<i>Mio. CHF</i>	2012	2011
Gehälter, Zulagen sowie Versicherungsdeckung Krankheit/Unfall	7,7	7,7
Vorsorgeleistungen	2,1	2,2
Vergütungen insgesamt	9,8	9,9
Gegenwert SZR	7,1	6,8

Anmerkung 24 enthält Einzelheiten zu den Vergütungen für die Mitglieder des Verwaltungsrats.

Die Bank bietet allen Personalmitgliedern und Verwaltungsratsmitgliedern persönliche Einlagenkonten an. Den Zinssatz für diese Konten bestimmt die Bank gestützt auf den Satz, den die Schweizerische Nationalbank für Personalkonten anbietet. Auf den persönlichen Einlagenkonten der Mitglieder des Verwaltungsrats und der obersten Führungsebene der Bank waren folgende Bewegungen und Guthaben zu verzeichnen:

Geschäftsjahr abgeschlossen am 31. März

<i>Mio. CHF</i>	2012	2011
Stand am Jahresanfang	21,7	19,7
Hereingenommene Einlagen einschl. Zinsgutschriften (nach Abzug der Quellensteuer)	4,2	4,2
Abhebungen	(1,8)	(2,2)
Stand am Jahresende	24,1	21,7
Gegenwert SZR	17,2	15,0
Zinsaufwand auf Einlagen	0,5	0,5
Gegenwert SZR	0,4	0,3

Die Guthaben von Personen, die während des Geschäftsjahres zu Mitgliedern des Verwaltungsrats oder der obersten Führungsebene der Bank ernannt wurden, sind in der obenstehenden Tabelle in den hereingenommenen Einlagen eingeschlossen. Die Guthaben von Personen, die während des Geschäftsjahres aus dem Verwaltungsrat oder der obersten Führungsebene der Bank ausschieden, sind in der obenstehenden Tabelle in den Abhebungen eingeschlossen.

Darüber hinaus führt die Bank gesperrte Einlagenkonten für bestimmte Personalmitglieder, die früher dem Sparfonds der Bank angehörten; dieser wurde am 1. April 2003 geschlossen. Gemäß den Bestimmungen dieser Sperrkonten können die Personalmitglieder keine weiteren Gelder einzahlen und keine Abhebungen vornehmen; wenn sie aus der Bank ausscheiden, wird ihnen

das Guthaben ausgezahlt. Den Zinssatz für diese Konten bestimmt die Bank gestützt auf den Satz, den die Schweizerische Nationalbank für Personalkonten anbietet, zuzüglich 1%. Am 31. März 2012 betragen die Guthaben auf den Sperrkonten insgesamt SZR 19,4 Mio. (2011: SZR 20,9 Mio.). Sie sind im Bilanzposten „Währungseinlagen“ enthalten.

B. Nahestehende Zentralbanken und verbundene Institutionen

Die BIZ erbringt Bankdienstleistungen für ihre Kunden, vorwiegend Zentralbanken, Währungsbehörden und internationale Finanzorganisationen. Dabei schließt sie im Rahmen des normalen Geschäftsgangs Geschäfte mit nahestehenden Zentralbanken und verbundenen Institutionen ab. Zu diesen Geschäften gehören die Gewährung von Krediten sowie die Hereinnahme von Währungs- und Goldeinlagen.

Die Konditionen sind bei diesen Geschäften grundsätzlich die gleichen wie bei Geschäften mit nicht verbundenen Kunden.

Währungseinlagen von nahestehenden Zentralbanken und verbundenen Institutionen

Geschäftsjahr abgeschlossen am 31. März

<i>Mio. SZR</i>	2012	2011
Stand am Jahresanfang	47 156,3	57 512,6
Hereingenommene Einlagen	290 890,7	362 877,5
Fälligkeiten, Tilgungen und Fair-Value-Veränderung	(289 823,8)	(370 954,6)
Nettoveränderung bei Kündigungskonten	1 205,6	(2 279,2)
Stand am Jahresende	49 428,8	47 156,3
Anteil an Währungseinlagen insgesamt am Jahresende	25,2%	22,8%

Goldeinlagen von nahestehenden Zentralbanken und verbundenen Institutionen

Geschäftsjahr abgeschlossen am 31. März

<i>Mio. SZR</i>	2012	2011
Stand am Jahresanfang	15 536,0	27 688,7
Nettoveränderung bei Gold-Sichtkonten	(1 768,9)	(12 152,7)
Stand am Jahresende	13 767,1	15 536,0
Anteil an Goldeinlagen insgesamt am Jahresende	70,2%	73,0%

Von nahestehenden Zentralbanken und verbundenen Institutionen mit Rückgabevereinbarung angekaufte Wertpapiere

Geschäftsjahr abgeschlossen am 31. März

<i>Mio. SZR</i>	2012	2011
Stand am Jahresanfang	5 947,0	4 942,7
Platzierte besicherte Einlagen	1 569 113,8	1 176 076,2
Fälligkeiten und Fair-Value-Veränderung	(1 569 300,2)	(1 175 071,9)
Stand am Jahresende	5 760,6	5 947,0
Anteil an mit Rückgabevereinbarung angekauften Wertpapieren insgesamt am Jahresende	12,5%	11,6%

Derivatgeschäfte mit nahestehenden Zentralbanken und verbundenen Institutionen

Die BIZ schließt mit nahestehenden Zentralbanken und verbundenen Institutionen Derivatgeschäfte ab, darunter Devisenkontrakte und Zinsswaps. Der gesamte Nominalwert dieser Geschäfte mit nahestehenden Zentralbanken und verbundenen Institutionen in dem am 31. März 2012 abgeschlossenen Geschäftsjahr betrug SZR 16 196,5 Mio. (2011: SZR 22 669,5 Mio.).

Sonstige Positionen und Transaktionen mit nahestehenden Zentralbanken und verbundenen Institutionen

Die Bank hält Sichtkonten in Währungen bei nahestehenden Zentralbanken und verbundenen Institutionen. Am 31. März 2012 betrug der Saldo dieser Konten insgesamt SZR 4 061,8 Mio. (2011: SZR 314,6 Mio.). Das bei nahestehenden Zentralbanken und verbundenen Institutionen gehaltene Gold belief sich am 31. März 2012 auf insgesamt SZR 34 816,2 Mio. (2011: SZR 35 383,0 Mio.).

Im Verlauf des am 31. März 2012 abgeschlossenen Geschäftsjahres erwarb die Bank von nahestehenden Zentralbanken und verbundenen Institutionen begebene Wertpapiere im Betrag von SZR 34 276,9 Mio. (2011: SZR 6 013,5 Mio.). Während des Geschäftsjahres wurden insgesamt SZR 36 724,0 Mio. solcher Wertpapiere fällig oder verkauft (2011: SZR 2 535,8 Mio.). Am 31. März 2012 hielt die Bank Wertpapiere von nahestehenden Zentralbanken und verbundenen Institutionen in Höhe von SZR 1 167,8 Mio. (2011: SZR 3 614,8 Mio.).

Während des Geschäftsjahres erwarb die Bank von nahestehenden Zentralbanken und verbundenen Institutionen Wertpapiere von Drittparteien in Höhe von SZR 131,1 Mio. Diese wurden vor Ablauf des Geschäftsjahres wieder vollständig veräußert (2011: null).

37. Eventualverbindlichkeiten

Nach Ansicht der Geschäftsleitung der Bank bestanden am 31. März 2012 keine wesentlichen Eventualverbindlichkeiten.

Angemessene Eigenkapitalausstattung

1. Eigenkapital

Die folgende Tabelle stellt die Zusammensetzung des Kernkapitals und des gesamten Eigenkapitals der Bank dar.

31. März

Mio. SZR	2012	2011
Aktienkapital	698,9	683,9
Statutarische Reserven gemäß Bilanz	13 057,2	12 154,4
Abzüglich: Eigene Aktien	(1,7)	(1,7)
Kernkapital	13 754,4	12 836,6
Gewinn- und Verlustrechnung	758,9	816,0
Sonstige Eigenkapitalposten	3 866,0	3 017,7
Eigenkapital insgesamt	18 379,3	16 670,3

Die Bank beurteilt die Angemessenheit ihrer Eigenkapitalausstattung laufend. Die Beurteilung wird durch ein jährliches Kapital- und Geschäftsplanungsverfahren gestützt.

Die Bank hat ein Risikokonzept umgesetzt, das der überarbeiteten Rahmenvereinbarung *Internationale Konvergenz der Eigenkapitalmessung und Eigenkapitalanforderungen* (Basel II) entspricht, die der Basler Ausschuss für Bankenaufsicht im Juni 2006 herausgegeben hat. Die Umsetzung betrifft alle drei Säulen der Rahmenvereinbarung, berücksichtigt jedoch die Besonderheiten von Wirkungskreis und Tätigkeit der Bank. Da die Bank keiner nationalen Bankenaufsicht unterliegt, beschränkt sich die Anwendung der Säule 2 auf die bankeigene Beurteilung der Angemessenheit der Eigenkapitalausstattung. Diese Beurteilung stützt sich in erster Linie auf eine Methodik, die auf dem ökonomischen Kapital basiert; diese ist umfassender und orientiert sich an einem erheblich höheren Solvenzniveau als die Mindesteigenkapitalanforderungen nach Säule 1 von Basel II.

2. Ökonomisches Kapital

Bei ihrer eigenen Beurteilung der Angemessenheit ihrer Eigenkapitalausstattung stützt sich die Bank auf Berechnungen des ökonomischen Kapitals für das Marktrisiko, das Kreditrisiko, das operationelle Risiko und sonstige Risiken. Mithilfe dieser Berechnungen soll der Betrag an Eigenkapital ermittelt werden, der erforderlich ist, um Verluste aus den bestehenden Engagements zu absorbieren. Dabei wird ein statistisches Konfidenzniveau zugrunde gelegt, das dem Bestreben der Bank Rechnung trägt, ihre Bonität auf höchstem Niveau zu halten. Bei der Berechnung des ökonomischen Kapitals der Bank für alle Risiken – mit Ausnahme des Abwicklungsrisikos (im Kapital enthalten, das für das Kreditrisiko eingesetzt wird) und der sonstigen Risiken – werden ein Konfidenzniveau von 99,995% und ein Zeithorizont von einem Jahr angenommen. Das für das Abwicklungsrisiko und sonstige Risiken bereitgestellte ökonomische Kapital beruht auf Einschätzungen der Geschäftsleitung zu Risiken, die nicht oder nur unvollständig in den Berechnungen des ökonomischen Kapitals der Bank zum Ausdruck kommen.

Nachstehend wird das für das Kreditrisiko, das Marktrisiko, das operationelle Risiko und sonstige Risiken eingesetzte ökonomische Kapital dargestellt:

31. März

Mio. SZR	2012	2011
Kreditrisiko	6 886,2	5 974,2
Marktrisiko	3 287,9	2 836,5
Operationelles Risiko	700,0	700,0
Sonstige Risiken	300,0	300,0
Eingesetztes ökonomisches Kapital insgesamt	11 174,1	9 810,7

3. Risikogewichtete Aktiva und Mindestkapitalanforderungen nach Basel II

Die Rahmenvereinbarung Basel II enthält mehrere Ansätze für die Berechnung der risikogewichteten Aktiva und der entsprechenden Mindestkapitalanforderungen. Grundsätzlich werden die Mindestkapitalanforderungen auf 8% der risikogewichteten Aktiva festgesetzt.

Die nachstehende Tabelle fasst die wichtigsten Forderungstypen und Ansätze zusammen und zeigt die risikogewichteten Aktiva und die jeweiligen Mindestkapitalanforderungen für das Kreditrisiko, das Marktrisiko und das operationelle Risiko.

31. März		2012			2011		
	Verwendeter Ansatz	Maßgeblicher Forderungsbetrag	Risikogewichtete Aktiva (A)	Mindestkapitalanforderung (B)	Maßgeblicher Forderungsbetrag	Risikogewichtete Aktiva (A)	Mindestkapitalanforderung (B)
<i>Mio. SZR</i>							
Kreditrisiko							
Forderungen an Staaten, Banken und Unternehmen	Fortgeschrittener IRB-Ansatz: (B) berechnet als (A) x 8%	153 430,0	10 041,9	803,4	158 491,3	7 538,3	603,1
Verbriefungspositionen, extern verwaltete Portfolios und sonstige Aktiva	Standardansatz: (B) berechnet als (A) x 8%	1 853,2	1 107,8	88,6	2 256,6	1 190,0	95,2
Marktrisiko							
Positionen mit Fremdwährungs- und Goldpreisrisiko	Auf internen Marktrisikomodellen beruhender Ansatz: (A) berechnet als (B) / 8%	–	16 005,8	1 280,5	–	10 806,2	864,5
Operationelles Risiko							
	Fortgeschrittener Messansatz: (A) berechnet als (B) / 8%	–	4 270,3	341,6	–	3 760,4	300,8
Insgesamt			31 425,8	2 514,0		23 294,9	1 863,6

Beim Kreditrisiko verwendet die Bank für die meisten Forderungspositionen den fortgeschrittenen auf internen Ratings basierenden Ansatz (IRB-Ansatz). Bei diesem Ansatz wird das Risikogewicht eines Geschäfts mithilfe der einschlägigen Risikogewichtsfunktion von Basel II bestimmt; für die wichtigsten Parameter kommen eigene Schätzungen der Bank zur Anwendung. Darüber hinaus wendet die Bank für bestimmte Positionen den Standardansatz an. Bei diesem Ansatz werden Risikogewichte nach Forderungstyp zugeordnet.

Die risikogewichteten Aktiva für das Marktrisiko werden mithilfe eines auf internen Marktrisikomodellen beruhenden Ansatzes ermittelt. Beim operationellen Risiko wird der fortgeschrittene Messansatz angewandt. Beide Ansätze stützen sich auf Value-at-Risk-Methoden (VaR-Methoden). Die Mindestkapitalanforderungen werden aus den VaR-Werten abgeleitet und in risikogewichtete Aktiva umgerechnet, unter Berücksichtigung der Mindestanforderung von 8%.

Weitere Einzelheiten über die Annahmen, die den Berechnungen zugrunde liegen, finden sich in den Abschnitten über das Kreditrisiko, das Marktrisiko und das operationelle Risiko.

4. Kernkapitalquote

Die Kernkapitalquote misst die Angemessenheit der Eigenkapitalausstattung als Quotient von Kernkapital und risikogewichteten Aktiva. Die nachstehende Tabelle zeigt die Kernkapitalquote der Bank entsprechend Basel II.

31. März

<i>Mio. SZR</i>	2012	2011
Kernkapital	13 754,3	12 836,6
Erwarteter Verlust	(24,3)	–
Kernkapital bereinigt um erwarteten Verlust (A)	13 730,0	12 836,6
Risikogewichtete Aktiva insgesamt (B)	31 425,8	23 294,9
Kernkapitalquote (A) / (B)	43,7%	55,1%

Gemäß Basel II wird der erwartete Verlust für Kreditrisikopositionen berechnet, die dem fortgeschrittenen IRB-Ansatz unterliegen. Der erwartete Verlust wird am Bilanzstichtag berechnet, unter Berücksichtigung etwaiger Wertberichtigungen, die im Jahresabschluss der Bank ausgewiesen werden. Am 31. März 2011 hielt die Bank eine Wertberichtigung von SZR 29,0 Mio. für Goldausleihungen. Am 31. März 2012 bestanden bei den finanziellen Vermögenswerten keine Wertberichtigungen mehr. Einzelheiten zu der per 31. März 2011 ausgewiesenen Wertberichtigung finden sich in Anmerkung 2B zum Jahresabschluss. Entsprechend den Anforderungen von Basel II wird der erwartete Verlust mit der Wertberichtigung verglichen, und ein etwaiger Fehlbetrag wird vom Kernkapital der Bank abgezogen.

Die Bank sorgt für eine sehr hohe Bonität und führt, unter Berücksichtigung ihrer besonderen Merkmale, eine umfassende Eigenkapitalbeurteilung durch. Ihre Eigenkapitalposition liegt daher beträchtlich über der Mindestanforderung.

Risikomanagement

1. Risiken, denen die Bank ausgesetzt ist

Die Bank unterstützt ihre Kunden – hauptsächlich Zentralbanken, Währungsbehörden und internationale Finanzorganisationen – bei der Verwaltung ihrer Reserven und den damit verbundenen Finanzgeschäften.

Das Bankgeschäft der BIZ ist ein wesentliches Element bei der Erfüllung ihrer Ziele, und es gewährleistet ihre Finanzkraft und Unabhängigkeit. Die BIZ tätigt sowohl Bankgeschäfte für ihre Kunden als auch solche im Zusammenhang mit der Anlage ihres Eigenkapitals. Bei beiden Arten von Geschäften können finanzielle Risiken wie Kredit-, Markt- und Liquiditätsrisiken entstehen. Die Bank ist ferner operationellen Risiken ausgesetzt.

Innerhalb des vom Verwaltungsrat festgelegten Risikokonzepts hat die Geschäftsleitung der Bank Risikomanagementgrundsätze erarbeitet, die sicherstellen sollen, dass Risiken erkannt, adäquat gemessen und unter Kontrolle gehalten wie auch überwacht und gemeldet werden.

2. Risikomanagement: Allgemeine Grundsätze und Organisation

Die Bank sorgt für eine sehr hohe Bonität und nimmt hinsichtlich des Eingehens finanzieller Risiken eine vorsichtige Haltung ein, indem sie

- Eine außergewöhnlich starke Eigenkapitalposition unterhält
- Ihre Aktiva vorwiegend in erstklassigen Finanzinstrumenten anlegt
- Ihre Aktiva nach Möglichkeit unter verschiedenen Sektoren diversifiziert
- Beim Eingehen von taktischen Marktrisiken konservativ vorgeht und die mit ihren strategischen Positionen (darunter ihren Goldbeständen) verbundenen Marktrisiken vorsichtig handhabt
- Auf hohe Liquidität achtet

A. Organisation

Gemäß Artikel 39 der Statuten der Bank ist der Generaldirektor gegenüber dem Verwaltungsrat für die Leitung der Bank verantwortlich; dabei wird er vom Stellvertretenden Generaldirektor unterstützt. Der Stellvertretende Generaldirektor ist für das unabhängige Risikocontrolling und die Compliance verantwortlich. Der Generaldirektor und der Stellvertretende Generaldirektor werden durch beratende Managementausschüsse unterstützt.

Die wichtigsten beratenden Ausschüsse sind der Exekutivausschuss, der Finanzausschuss sowie der Ausschuss Compliance und Operationelles Risiko. Vorsitzender der beiden erstgenannten Ausschüsse ist der Generaldirektor, Vorsitzender des dritten der Stellvertretende Generaldirektor. Alle drei Ausschüsse setzen sich aus hochrangigen Mitgliedern des Managements der Bank zusammen. Der Exekutivausschuss berät den Generaldirektor in erster Linie bei der strategischen Planung und Ressourcenallokation der Bank, ferner bei Beschlüssen über die allgemeinen finanziellen Ziele des Bankgeschäfts und über die Handhabung des operationellen Risikos. Der Finanzausschuss berät den Generaldirektor bei der Verwaltung der Finanzmittel und in Grundsatzfragen des Bankgeschäfts, einschließlich der Allokation von ökonomischem Kapital auf die Risikokategorien. Der Ausschuss Compliance und Operationelles Risiko fungiert als beratender Ausschuss für den Stellvertretenden Generaldirektor; er sorgt für die bankweite Koordinierung von Compliance-Angelegenheiten und der Handhabung des operationellen Risikos.

Für die unabhängige Risikokontrolle von finanziellen Risiken ist die Abteilung Risikocontrolling verantwortlich. Die unabhängige Kontrolle des operationellen Risikos wird gemeinsam von der Abteilung Risikocontrolling, die für die Quantifizierung der operationellen Risiken zuständig ist, und der Abteilung Compliance und Operationelles Risiko wahrgenommen. Beide Abteilungen unterstehen direkt dem Stellvertretenden Generaldirektor.

Die Compliance-Funktion wird von der Abteilung Compliance und Operationelles Risiko wahrgenommen. Ziel ist es, hinreichend sicherzustellen, dass die Tätigkeiten der BIZ und ihres Personals im Einklang stehen mit anwendbaren Gesetzen und Verordnungen, den BIZ-Statuten, dem Verhaltenskodex der Bank, sonstigen internen Vorschriften und Grundsätzen sowie den einschlägigen Praxisempfehlungen.

Die Abteilung Compliance und Operationelles Risiko identifiziert und beurteilt Compliance-Risiken und sensibilisiert die Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter für Compliance-Fragen. Der Leiter der Abteilung hat eine direkte Berichtslinie zum Revisionskomitee, einem beratenden Ausschuss des Verwaltungsrats.

Finanzwesen und Rechtsdienst ergänzen das Risikomanagement der Bank. Der Abteilung Finanzwesen obliegt die Durchführung einer unabhängigen Bewertungskontrolle, sie erstellt die Finanzausweise der Bank und kontrolliert ihre Ausgaben durch Erstellen und Überwachen des Jahresbudgets. Die unabhängige Bewertungskontrolle soll sicherstellen, dass die Bewertungen der Bank gemäß ihren Bewertungsgrundsätzen und -verfahren erfolgen und dass die Verfahren, die die Bewertungen der Bank beeinflussen, Best-Practice-Richtlinien entsprechen. Die Abteilung Finanzwesen untersteht dem Stellvertretenden Generaldirektor und dem Generalsekretär.

Der Rechtsdienst gibt bei vielfältigen Fragen im Zusammenhang mit der Tätigkeit der Bank Rat und Unterstützung aus juristischer Perspektive. Er untersteht direkt dem Generaldirektor.

Die Interne Revision überprüft die bankinternen Kontrollverfahren und berichtet darüber, inwieweit sie mit den internen Standards im Einklang stehen und bewährter Praxis im Finanzsektor folgen. Zur Internen Revision gehört auch die Überprüfung der Risikomanagementverfahren, der internen Kontrollsysteme, der Informationssysteme und der Entscheidungsprozesse. Die Interne Revision hat eine direkte Berichtslinie zum Revisionskomitee und untersteht dem Generaldirektor und dem Stellvertretenden Generaldirektor.

B. Risikoüberwachung und Berichterstattung

Das Risikoprofil, die Risikoposition und die Performance der Bank hinsichtlich der finanziellen und operationellen Risiken werden von den zuständigen Abteilungen fortlaufend überwacht. Regelmäßig werden Berichte über finanzielle Risiken und Compliance für verschiedene Managementebenen erstellt, damit die Geschäftsleitung das Risikoprofil und die Finanzlage der Bank hinreichend einschätzen kann.

Die Geschäftsleitung legt die Finanz- und Risikoinformationen auf monatlicher und auf vierteljährlicher Basis dem Verwaltungsrat vor. Ferner erhält das Revisionskomitee regelmäßige Berichte von der Internen Revision, der Abteilung Compliance und Operationelles Risiko sowie dem Finanzwesen. Das Bankgeschäfts- und Risikomanagementkomitee, ein weiterer beratender Ausschuss des Verwaltungsrats, erhält einen jährlichen Bericht von der Abteilung Risikocontrolling. Für die Erstellung von Berichten gelten umfassende Grundsätze und Verfahren, die eine strenge Kontrolle gewährleisten.

C. Risikomanagementverfahren

Die Bank bewertet nahezu alle ihre finanziellen Vermögenswerte (Forderungen) täglich neu zum Fair Value und überprüft die Bewertungen monatlich, wobei etwaige Wertberichtigungen berücksichtigt werden. Für die Bewertung ihrer Finanzinstrumente und die Messung des Risikos für ihren Reingewinn und ihr Eigenkapital bedient sie sich einer ganzen Reihe quantitativer Verfahren. Diese überprüft sie mit Blick auf das sich wandelnde Risikoumfeld und die Weiterentwicklung der Best-Practice-Standards.

In den Modellvalidierungsgrundsätzen der Bank werden Rollen und Verantwortlichkeiten sowie Abläufe für die Einführung neuer oder wesentlich veränderter Risikomodelle definiert.

Eine zentrale Methode der Bank für die Messung und Handhabung von Risiken ist die Berechnung des ökonomischen Kapitals mithilfe von Value-at-Risk-Techniken (VaR-Techniken). Der VaR drückt die statistische Schätzung eines maximalen Verlusts – gestützt auf ein bestimmtes Konfidenzniveau und einen vorgegebenen Zeithorizont – für die aktuellen Positionen der Bank aus.

Das berechnete ökonomische Kapital der Bank ist eine Messgröße für den Betrag an Eigenkapital, der erforderlich ist, um Verluste aus den bestehenden Engagements zu absorbieren. Dabei wird ein statistisches Konfidenzniveau zugrunde gelegt, das dem Bestreben der Bank Rechnung trägt, ihre Bonität auf höchstem Niveau zu halten.

Die Bank beurteilt die Angemessenheit ihrer Eigenkapitalausstattung auf der Basis der Berechnungen des ökonomischen Kapitals für das Marktrisiko, das Kreditrisiko, das operationelle Risiko und sonstige Risiken, ergänzt durch Sensitivitäts- und Risikofaktoranalysen. Bei der Berechnung des ökonomischen Kapitals der Bank werden ein Konfidenzniveau von 99,995% und einen Zeithorizont von einem Jahr angenommen.

Die Bank stellt ökonomisches Kapital für die obengenannten Risikokategorien bereit. Zusätzliches ökonomisches Kapital wird aufgrund von Einschätzungen der Geschäftsleitung zu Risiken bereitgestellt, die nicht oder nur unvollständig in den Berechnungen des ökonomischen Kapitals zum Ausdruck kommen.

Umfassende Stresstests ergänzen die Risikoeinschätzung der Bank, einschließlich ihrer Berechnungen von VaR und ökonomischem Kapital für finanzielle Risiken. Diese Tests werden für die zentralen Marktrisikofaktoren und die wichtigsten Kreditengagements der Bank durchgeführt. Die Stresstestverfahren schließen die Analyse historischer Krisen und hypothetischer negativer Wirtschaftsszenarien sowie Sensitivitätstests extremer, aber plausibler Veränderungen der wichtigsten identifizierten Risikofaktoren ein. Überdies führt die Bank Stresstests für das Liquiditätsrisiko durch.

3. Kreditrisiko

Kreditrisiko entsteht, weil eine Gegenpartei möglicherweise ihren Verpflichtungen gemäß den vereinbarten vertraglichen Konditionen nicht nachkommt. Eine finanzielle Forderung gilt als überfällig, wenn die Gegenpartei eine Zahlung zum vertraglich vereinbarten Termin nicht leistet.

Die Bank steuert das Kreditrisiko mithilfe von Grundsätzen und Regeln, die der Verwaltungsrat und die Geschäftsleitung festgelegt haben. Diese werden durch detailliertere Richtlinien und Arbeitsanweisungen auf Ebene des unabhängigen Risikocontrollings ergänzt.

A. Einschätzung des Kreditrisikos

Das Kreditrisiko wird kontinuierlich für die einzelnen Gegenparteien und auf aggregierter Basis überwacht. Im Rahmen des unabhängigen Risikocontrollings werden Bonitätsbeurteilungen der einzelnen Gegenparteien durchgeführt. Hierfür besteht ein genau festgelegtes internes Ratingverfahren mit 18 Ratingklassen. In diesem Verfahren werden die Finanzausweise der Gegenparteien und relevante Marktinformationen analysiert. Die Ratingmethode hängt von der Art der Gegenpartei ab. Gestützt auf das interne Rating und die besonderen Merkmale der Gegenpartei legt die Bank eine Reihe von Kreditlimits für die einzelnen Gegenparteien und Länder fest. Jede Gegenpartei erhält ein internes Rating. Grundsätzlich werden die Ratings und die entsprechenden Limits mindestens einmal jährlich überprüft. Das wichtigste Beurteilungskriterium bei diesen Überprüfungen ist die Fähigkeit der Gegenparteien, ihre Verpflichtungen für Zins- und Tilgungszahlungen fristgemäß zu erfüllen.

Die Kreditrisikolimits für die einzelnen Gegenparteien werden von der Geschäftsleitung der Bank in einem vom Verwaltungsrat vorgegebenen Rahmen genehmigt.

Das Kreditrisiko, einschließlich Ausfall- und Transferrisiko, wird aggregiert und gestützt auf die Berechnung des ökonomischen Kapitals für das Kreditrisiko gemessen, überwacht und unter Kontrolle gehalten. Bei der Berechnung des ökonomischen Kapitals für das Kreditrisiko verwendet die Bank ein Portfolio-VaR-Modell. Die Geschäftsleitung begrenzt das gesamte von der Bank eingegangene Kreditrisiko durch die Zuweisung von ökonomischem Kapital.

B. Ausfallrisiko

Die folgenden Tabellen zeigen die Ausfallrisiken der Bank, ohne Berücksichtigung von Sicherheiten oder anderen Kreditabsicherungen, die der Bank zur Verfügung stehen. Das Kreditrisiko wird durch den Einsatz von Sicherheiten und durch rechtlich durchsetzbare Netting- oder Aufrechnungsvereinbarungen weiter gemindert. Die entsprechenden Aktiva und Passiva werden in der Bilanz nicht gegeneinander aufgerechnet.

Die Werte in den Tabellen beruhen auf dem Buchwert der bilanzwirksamen Forderungen, aufgegliedert nach Sektor, Region und Bonität. Der Buchwert entspricht dem Fair Value der Finanzinstrumente, einschließlich Derivaten, außer bei sehr kurzfristigen Finanzinstrumenten (Sicht- und Kündigungskonten) und Gold, die zum fortgeführten Einstandswert, bereinigt um etwaige Wertminderungen, ausgewiesen werden. Zusagen werden zum Nominalwert ausgewiesen. Bei Gold und Goldleihegeschäften werden in Verwahrung gehaltene Goldbarren ausgeklammert, bei den kurzfristigen Forderungen werden bereits eingegangene, aber noch nicht abgerechnete Verbindlichkeiten nicht berücksichtigt, da diese Posten kein Kreditrisiko für die Bank darstellen.

Die Aktiva der Bank sind überwiegend in Wertpapieren angelegt, die von den G10-Staaten und von Finanzinstituten emittiert wurden, die von mindestens einer der großen Ratingagenturen ein Rating von A- oder darüber erhalten haben. Da die Zahl der erstklassigen Schuldner in diesen Sektoren begrenzt ist, ist die Bank einem Einzelkreditnehmer-Konzentrationsrisiko ausgesetzt.

Die Bank führt jedes Jahr zum Bilanzstichtag eine Überprüfung auf Wertminderungen durch. Am 31. März 2012 hatte die Bank keine finanziellen Vermögenswerte, die als wertvermindert angesehen wurden (31. März 2011: SZR 29,0 Mio.). Am 31. März 2012 waren keine finanziellen Forderungen überfällig (31. März 2011: null). Im Berichtszeitraum verzeichnete die Bank einen Kreditverlust von SZR 31,9 Mio. (2011: null) infolge einer staatlichen Umschuldung.

Ausfallrisiko nach Art der Forderung und des Schuldners

Die folgenden Tabellen zeigen die Ausfallrisiken der Bank nach Art der Forderung und des Schuldners. Der „öffentliche Sektor“ schließt internationale Organisationen und andere öffentlich-rechtliche Körperschaften ein.

31. März 2012

Mio. SZR	Staaten und Zentralbanken	Öffentlicher Sektor	Banken	Unternehmen	Verbriefung	Insgesamt
Bilanzwirksame Risiken						
Kassenbestand und Sichtguthaben bei Banken	4 064,5	–	11,9	1,4	–	4 077,8
Gold und Goldleihegeschäfte	–	–	1 096,5	–	–	1 096,5
Schatzwechsel	53 492,3	–	–	–	–	53 492,3
Mit Rückgabvereinbarung angekaufte Wertpapiere	5 760,6	–	40 450,2	–	–	46 210,8
Kredite und Darlehen	4 520,6	391,6	17 844,9	–	–	22 757,1
Staats- und andere Wertpapiere	49 198,7	15 588,9	7 617,7	4 467,4	1 005,0	77 877,7
Derivate	49,1	139,8	7 114,6	0,4	–	7 303,9
Kurzfristige Forderungen	10,0	337,5	20,6	9,6	–	377,7
Bilanzwirksame Risiken insgesamt	117 095,8	16 457,8	74 156,4	4 478,8	1 005,0	213 193,8
Zusagen						
Nicht beanspruchte unbesicherte Fazilitäten	193,8	–	–	–	–	193,8
Nicht beanspruchte besicherte Fazilitäten	2 376,8	–	–	–	–	2 376,8
Zusagen insgesamt	2 570,6	–	–	–	–	2 570,6
Risiken insgesamt	119 666,4	16 457,8	74 156,4	4 478,8	1 005,0	215 764,4

31. März 2011

Mio. SZR	Staaten und Zentralbanken	Öffentlicher Sektor	Banken	Unternehmen	Verbriefung	Insgesamt
Bilanzwirksame Risiken						
Kassenbestand und Sichtguthaben bei Banken	316,7	–	6,8	6,3	–	329,8
Gold und Goldleihegeschäfte	–	–	1 225,1	29,1	–	1 254,2
Schatzwechsel	76 932,1	–	–	–	–	76 932,1
Mit Rückgabvereinbarung angekaufte Wertpapiere	5 947,0	–	45 517,0	–	–	51 464,0
Kredite und Darlehen	1 182,5	424,2	22 563,7	–	–	24 170,4
Staats- und andere Wertpapiere	28 467,5	14 375,1	9 206,9	3 589,2	1 349,2	56 987,9
Derivate	156,2	31,4	5 602,1	0,6	–	5 790,3
Kurzfristige Forderungen	2,0	434,9	131,5	8,0	–	576,4
Bilanzwirksame Risiken insgesamt	113 004,0	15 265,6	84 253,1	3 633,2	1 349,2	217 505,1
Zusagen						
Nicht beanspruchte unbesicherte Fazilitäten	189,4	–	–	–	–	189,4
Nicht beanspruchte besicherte Fazilitäten	2 098,3	–	–	–	–	2 098,3
Zusagen insgesamt	2 287,7	–	–	–	–	2 287,7
Risiken insgesamt	115 291,7	15 265,6	84 253,1	3 633,2	1 349,2	219 792,8

Ausfallrisiko nach Region

Die folgenden Tabellen zeigen die Ausfallrisiken der Bank nach Region. Die Gliederung basiert auf dem Sitzland jeder juristischen Person, gegenüber welcher die Bank Forderungen hält.

31. März 2012

Mio. SZR	Afrika und Europa	Asien-Pazifik-Raum	Nord- und Südamerika	Internationale Organisationen	Insgesamt
Bilanzwirksame Risiken					
Kassenbestand und Sichtguthaben bei Banken	4 063,9	7,7	6,2	–	4 077,8
Gold und Goldleihegeschäfte	782,5	68,9	245,1	–	1 096,5
Schatzwechsel	14 394,7	37 072,8	2 024,8	–	53 492,3
Mit Rückgabvereinbarung angekaufte Wertpapiere	39 158,3	5 252,6	1 799,9	–	46 210,8
Kredite und Darlehen	14 584,2	6 799,0	1 227,8	146,1	22 757,1
Staats- und andere Wertpapiere	39 858,2	4 411,6	25 233,2	8 374,7	77 877,7
Derivate	5 613,2	94,8	1 595,8	0,1	7 303,9
Kurzfristige Forderungen	31,6	0,9	345,2	–	377,7
Bilanzwirksame Risiken insgesamt	118 486,6	53 708,3	32 478,0	8 520,9	213 193,8
Zusagen					
Nicht beanspruchte unbesicherte Fazilitäten	–	193,8	–	–	193,8
Nicht beanspruchte besicherte Fazilitäten	–	2 376,8	–	–	2 376,8
Zusagen insgesamt	–	2 570,6	–	–	2 570,6
Risiken insgesamt	118 486,6	56 278,9	32 478,0	8 520,9	215 764,4

31. März 2011

Mio. SZR	Afrika und Europa	Asien-Pazifik-Raum	Nord- und Südamerika	Internationale Organisationen	Insgesamt
Bilanzwirksame Risiken					
Kassenbestand und Sichtguthaben bei Banken	315,1	1,2	13,5	–	329,8
Gold und Goldleihegeschäfte	901,8	58,3	294,1	–	1 254,2
Schatzwechsel	37 831,2	36 796,9	2 304,0	–	76 932,1
Mit Rückgabvereinbarung angekaufte Wertpapiere	45 359,2	5 710,0	394,8	–	51 464,0
Kredite und Darlehen	19 224,0	3 429,6	1 345,2	171,6	24 170,4
Staats- und andere Wertpapiere	31 368,7	3 427,6	13 667,5	8 524,1	56 987,9
Derivate	4 082,8	175,1	1 532,1	0,3	5 790,3
Kurzfristige Forderungen	140,6	0,8	435	–	576,4
Bilanzwirksame Risiken insgesamt	139 223,4	49 599,5	19 986,2	8 696,0	217 505,1
Zusagen					
Nicht beanspruchte unbesicherte Fazilitäten	–	189,4	–	–	189,4
Nicht beanspruchte besicherte Fazilitäten	179,1	1 919,2	–	–	2 098,3
Zusagen insgesamt	179,1	2 108,6	–	–	2 287,7
Risiken insgesamt	139 402,5	51 708,1	19 986,2	8 696,0	219 792,8

Ausfallrisiko nach Gegenpartei/Rating des Emittenten

Die folgenden Tabellen zeigen die Ausfallrisiken der Bank nach Risikokategorie des finanziellen Vermögenswerts. Die Ratings entsprechen den internen Ratings der Bank, angegeben als äquivalente externe Ratings.

31. März 2012

Mio. SZR	AAA	AA	A	BBB	BB und darunter	Ohne Rating	Insgesamt
Bilanzwirksame Risiken							
Kassenbestand und Sichtguthaben bei Banken	3 969,7	97,8	9,4	0,3	0,3	0,3	4 077,8
Gold und Goldleihegeschäfte	–	83,3	1 013,2	–	–	–	1 096,5
Schatzwechsel	6 160,9	43 461,9	3 310,6	558,9	–	–	53 492,3
Mit Rückgabevereinbarung angekaufte Wertpapiere	–	5 760,6	39 287,8	1 162,4	–	–	46 210,8
Kredite und Darlehen	1 101,0	4 360,9	15 913,0	800,8	581,4	–	22 757,1
Staats- und andere Wertpapiere	24 965,8	42 492,8	7 471,8	2 029,8	917,5	–	77 877,7
Derivate	107,9	1 472,0	5 723,0	–	0,6	0,4	7 303,9
Kurzfristige Forderungen	–	345,5	25,0	0,5	0,2	6,5	377,7
Bilanzwirksame Risiken insgesamt	36 305,3	98 074,8	72 753,8	4 552,7	1 500,0	7,2	213 193,8
<i>Prozent</i>	<i>17,0%</i>	<i>46,0%</i>	<i>34,1%</i>	<i>2,1%</i>	<i>0,8%</i>	<i>0,0%</i>	<i>100,0%</i>
Zusagen							
Nicht beanspruchte unbesicherte Fazilitäten	–	–	–	193,8	–	–	193,8
Nicht beanspruchte besicherte Fazilitäten	–	771,3	784,4	261,4	559,7	–	2 376,8
Zusagen insgesamt	–	771,3	784,4	455,2	559,7	–	2 570,6
Risiken insgesamt	36 305,3	98 846,1	73 538,2	5 007,9	2 059,7	7,2	215 764,4

31. März 2011

	AAA	AA	A	BBB	BB und darunter	Ohne Rating	Insgesamt
<i>Mio. SZR</i>							
Bilanzwirksame Risiken							
Kassenbestand und Sichtguthaben bei Banken	315,3	11,7	2,1	0,3	0,1	0,3	329,8
Gold und Goldleihengeschäfte	–	303,8	921,3	29,1	–	–	1 254,2
Schatzwechsel	28 360,2	41 532,1	7 039,8	–	–	–	76 932,1
Mit Rückgabvereinbarung angekaufte Wertpapiere	237,0	13 499,4	37 727,6	–	–	–	51 464,0
Kredite und Darlehen	1 543,6	7 498,1	15 128,7	–	–	–	24 170,4
Staats- und andere Wertpapiere	36 427,9	12 321,0	7 501,6	686,5	50,9	–	56 987,9
Derivate	31,3	798,3	4 914,0	0,1	46,0	0,6	5 790,3
Kurzfristige Forderungen	435,0	0,3	134,9	0,3	1,4	4,5	576,4
Bilanzwirksame Risiken insgesamt	67 350,3	75 964,7	73 370,0	716,3	98,4	5,4	217 505,1
<i>Prozent</i>	<i>31,0%</i>	<i>34,9%</i>	<i>33,7%</i>	<i>0,3%</i>	<i>0,1%</i>	<i>0,0%</i>	<i>100,0%</i>
Zusagen							
Nicht beanspruchte unbesicherte Fazilitäten	–	–	–	189,4	–	–	189,4
Nicht beanspruchte besicherte Fazilitäten	–	710,0	721,8	419,7	246,8	–	2 098,3
Zusagen insgesamt	–	710,0	721,8	609,1	246,8	–	2 287,7
Risiken insgesamt	67 350,3	76 674,7	74 091,8	1 325,4	345,2	5,4	219 792,8

C. Minderung des Kreditrisikos

Das Kreditrisiko wird durch den Einsatz von Sicherheiten und durch rechtlich durchsetzbare Netting- oder Aufrechnungsvereinbarungen gemindert. Die entsprechenden Aktiva und Passiva werden in der Bilanz nicht gegeneinander aufgerechnet.

Im Rahmen von Reverse-Repo-Geschäften, bestimmten Derivatkontrakten und beanspruchten Fazilitäten verlangt die Bank von ihren Gegenparteien Sicherheiten; damit mindert sie das Ausfallrisiko im Einklang mit den entsprechenden Grundsätzen und Verfahren. Während der Laufzeit des Geschäfts überwacht die Bank den Fair Value der Sicherheiten; je nach Marktentwicklung verlangt sie weitere Sicherheiten oder erstattet einen Teil der Sicherheiten zurück.

Das Erfüllungsrisiko mindert die Bank, indem sie etablierte Clearingzentren verwendet und die Transaktionen wenn möglich Zug um Zug (Lieferung gegen Zahlung) abwickelt. Die Tageslimits für das Erfüllungsrisiko werden fortlaufend überwacht.

Die nachstehende Tabelle zeigt die von der Bank erhaltenen Sicherheiten. Ausgeklammert sind Geschäfte, die noch abgewickelt werden müssen (d.h., bei denen bislang weder Geld noch Sicherheiten ausgetauscht wurden).

31. März	2012		2011	
	Fair Value der betreffenden Kontrakte	Wert der Sicherheiten	Fair Value der betreffenden Kontrakte	Wert der Sicherheiten
<i>Mio. SZR</i>				
Sicherheit erhalten für				
Mit Rückgabvereinbarung angekaufte Wertpapiere	36 567,3	36 960,2	45 703,9	45 858,7
Darlehen	3 811,0	4 340,4	63,1	67,5
Derivate	2 754,7	2 938,2	1 639,8	1 743,5
Erhaltene Sicherheiten insgesamt	43 133,0	44 238,8	47 406,8	47 669,7

Die Bank ist berechtigt, die hereingenommenen Sicherheiten zu veräußern oder weiterzuverpfänden, sie muss bei Ablauf der Vereinbarung jedoch gleichwertige Finanzinstrumente liefern. Für derivative Finanzinstrumente akzeptiert die Bank Staatspapiere und Barmittel als Sicherheit. Anerkennungsfähige Sicherheiten für Reverse Repos sind Wertpapiere von Staaten, supranationalen Organisationen und staatsnahen Körperschaften („Agencies“). Anerkennungsfähige Sicherheiten für Kredite und Darlehen sind u.a. Währungseinlagen bei der Bank sowie BISIP-Anteile und Wertpapiere in den von der BIZ verwalteten Portfolios.

Am 31. März 2012 beliefen sich die unbeanspruchten Fazilitäten, die gegen Besicherung gezogen werden könnten, auf insgesamt SZR 2 376,8 Mio. (2011: SZR 2 098,3 Mio.).

Die Bank hatte per 31. März 2012 für keines ihrer Finanzinstrumente Sicherheiten gestellt (2011: null).

D. Ökonomisches Kapital für das Kreditrisiko

Die Bank berechnet das ökonomische Kapital für das Kreditrisiko mithilfe einer auf einem Portfolio-VaR-Modell basierenden VaR-Methode, unter Annahme eines Zeithorizonts von einem Jahr und eines Konfidenzniveaus von 99,995%. Ausgenommen hiervon ist das Abwicklungsrisiko – dieses ist seit Juli 2011 im Kapital enthalten, das für das Kreditrisiko eingesetzt wird. Der Betrag, der in den Berechnungen der Bank für das ökonomische Kapital für das Abwicklungsrisiko eingesetzt wird, beruht auf Einschätzungen der Geschäftsleitung.

Geschäftsjahr	2012				2011			
	Durchschnitt	Höchst	Tiefst	31. März	Durchschnitt	Höchst	Tiefst	31. März
Für das Kreditrisiko eingesetztes ökonomisches Kapital	6 504,4	7 131,2	5 602,3	6 886,2	5 807,1	6 315,0	5 345,7	5 974,2

E. Mindestkapitalanforderung für das Kreditrisiko

Forderungen an Staaten, Banken und Unternehmen

Für die Berechnung der risikogewichteten Aktiva bei den Forderungen an Banken, Staaten und Unternehmen verwendet die Bank einen Ansatz, der dem fortgeschrittenen IRB-Ansatz entspricht.

Grundsätzlich werden in diesem Ansatz die risikogewichteten Aktiva so bestimmt, dass die Kreditpositionen mit den Risikogewichten multipliziert werden, die aus der einschlägigen Risikogewichtsfunktion von Basel II abgeleitet werden. Für die wichtigsten Parameter kommen bankeigene Schätzungen zur Anwendung, die auch für die Berechnung des ökonomischen Kapitals für das Kreditrisiko von Bedeutung sind.

Der maßgebliche Forderungsbetrag einer Transaktion oder Position wird als Forderung bei Ausfall („exposure at default“, EAD) bezeichnet. Die Bank ermittelt die EAD als Nominalbetrag aller Kreditforderungen in und außerhalb der Bilanz, ausgenommen Derivatkontrakte und bestimmte besicherte Forderungen. Für Derivate wird die EAD mithilfe eines Ansatzes berechnet, der der internen Modellmethode gemäß Basel II entspricht. Dabei werden die effektiven erwarteten positiven Forderungsbeträge ermittelt und – wie in der Rahmenvereinbarung angegeben – mit einem Faktor Alpha multipliziert.

Die wichtigsten Parameter der Risikogewichtsfunktion sind die geschätzte einjährige Ausfallwahrscheinlichkeit eines Schuldners („probability of default“, PD) sowie die geschätzte Verlustquote („loss-given default“, LGD) und die Restlaufzeit einer Transaktion. Infolge der hohen Kreditqualität der Forderungen der BIZ und des konservativen Kreditrisikomanagements ist die Bank nicht in der Lage, PD und LGD aufgrund eigener Daten zu schätzen. Die Bank kalibriert die Schätzungen der PD daher mittels Zuordnung interner Ratingklassen zu externen Bonitätsbeurteilungen und Berücksichtigung externer Ausfalldaten. Ebenso werden die Schätzungen der LGD aus externen Daten abgeleitet und gegebenenfalls entsprechend der risikomindernden Wirkung von erhaltenen Sicherheiten angepasst. Dabei werden die Marktpreisvolatilität sowie die Häufigkeit von Nachschubrechnungen und Neubewertungen berücksichtigt. Die Anerkennung der risikomindernden Wirkung von hereingenommenen Sicherheiten für Derivatkontrakte, Reverse-Repo-Geschäfte und besicherte Kredite wird bei der Berechnung der EAD berücksichtigt.

Die nachstehenden Tabellen zeigen die Berechnung der risikogewichteten Aktiva im Einzelnen. Die Positionen werden unter Berücksichtigung von Nettingvereinbarungen und Besicherungen gemessen. Im Gesamtbetrag der in den Tabellen aufgeführten Positionen am 31. März 2012 sind Zinskontrakte im Betrag von SZR 421,4 Mio. (31. März 2011: SZR 463,0 Mio.) sowie Währungs- und Goldkontrakte im Betrag von SZR 726,5 Mio. (31. März 2011: SZR 287,5 Mio.) enthalten.

31. März 2012

Interne Ratingklasse, angegeben als äquivalentes externes Rating	Maßgeblicher Forderungsbetrag	Forderungs-gewichtete durchschnittliche PD	Forderungs-gewichtete durchschnittliche LGD	Forderungs-gewichtetes durchschnittliches Risikogewicht	Risikogewichtete Aktiva
<i>Mio. SZR / Prozent</i>	<i>Mio. SZR</i>	<i>%</i>	<i>%</i>	<i>%</i>	<i>Mio. SZR</i>
AAA	34 310,0	0,002	35,6	1,2	397,8
AA	88 287,5	0,02	37,6	3,9	3 415,5
A	26 344,3	0,07	49,5	15,8	4 158,9
BBB	3 530,3	0,15	42,8	30,1	1 064,2
BB und darunter	957,9	1,32	48,4	105,0	1 005,5
Insgesamt	153 430,0				10 041,9

31. März 2011

Interne Ratingklasse, angegeben als äquivalentes externes Rating	Maßgeblicher Forderungsbetrag	Forderungs-gewichtete durchschnittliche PD	Forderungs-gewichtete durchschnittliche LGD	Forderungs-gewichtetes durchschnittliches Risikogewicht	Risikogewichtete Aktiva
<i>Mio. SZR / Prozent</i>	<i>Mio. SZR</i>	<i>%</i>	<i>%</i>	<i>%</i>	<i>Mio. SZR</i>
AAA	63 927,4	0,004	37,8	1,9	1 197,8
AA	61 483,3	0,02	40,7	4,1	2 496,1
A	32 008,5	0,05	48,2	10,6	3 399,1
BBB	1 008,2	0,19	41,7	39,5	398,1
BB und darunter	63,9	1,00	42,3	73,7	47,2
Insgesamt	158 491,3				7 538,3

Die nachstehende Tabelle fasst die Wirkung von Besicherungsvereinbarungen auf den maßgeblichen Forderungsbetrag nach Berücksichtigung von Netting zusammen.

Wirkung von Besicherungsvereinbarungen

<i>Mio. SZR</i>	Maßgeblicher Forderungsbetrag nach Berücksichtigung von Netting	Positive Wirkung von Besicherungsvereinbarungen	Maßgeblicher Forderungsbetrag nach Berücksichtigung von Netting und Besicherungsvereinbarungen
31. März 2012	207 533,6	54 103,6	153 430,0
31. März 2011	212 964,8	54 473,5	158 491,3

F. Verbriefungspositionen

Die Bank investiert in Verbriefungen mit hohem Rating, die von traditionellen, d.h. nicht synthetischen Verbriefungsvehikeln begeben werden. Angesichts der Art der Geschäfte der Bank werden die risikogewichteten Aktiva gemäß Basel II nach dem Standardansatz für Verbriefungen ermittelt. Dabei werden die relevanten Risikogewichte auf der Basis der externen Bonitätsbeurteilungen der Wertpapiere bestimmt. Für diesen Zweck herangezogen werden die Ratingagenturen Moody's Investors Service, Standard & Poor's und Fitch Ratings. Die risikogewichteten Aktiva ergeben sich aus der Multiplikation der Nominalwerte der Positionen mit den entsprechenden Risikogewichten.

Die folgenden Tabellen zeigen die Anlagen der Bank in Verbriefungen, gegliedert nach Art der verbrieften Forderungen.

31. März 2012

<i>Mio. SZR</i>	Externes Rating	Maßgeblicher Forderungsbetrag	Risikogewicht	Risikogewichtete Aktiva
Mit Wohnimmobilienhypotheken unterlegte Wertpapiere	AAA	62,8	20%	12,6
Mit Wohnimmobilienhypotheken unterlegte Wertpapiere	A	39,7	50%	19,9
Mit Kreditkartenforderungen unterlegte Wertpapiere	AAA	78,8	20%	15,8
Mit sonstigen Forderungen unterlegte Wertpapiere (staatlich unterstützt)	AAA	765,5	20%	153,1
Insgesamt		946,8		201,4

31. März 2011

<i>Mio. SZR</i>	Externes Rating	Maßgeblicher Forderungsbetrag	Risikogewicht	Risikogewichtete Aktiva
Mit Wohnimmobilienhypotheken unterlegte Wertpapiere	AAA	161,1	20%	32,2
Mit Kreditkartenforderungen unterlegte Wertpapiere	AAA	376,3	20%	75,3
Mit sonstigen Forderungen unterlegte Wertpapiere (staatlich unterstützt)	AAA	795,8	20%	159,2
Insgesamt		1 333,2		266,7

4. Marktrisiko

Die Bank ist dem Marktrisiko in Form von negativen Entwicklungen von Marktpreisen ausgesetzt. Die wichtigsten Komponenten des Marktrisikos der Bank sind das Goldpreisrisiko, das Zinsänderungsrisiko und das Fremdwährungsrisiko. Die Bank misst das Marktrisiko und berechnet das ökonomische Kapital mithilfe einer VaR-Methode unter Anwendung von Monte-Carlo-Simulationen. Die Volatilitäten und Korrelationen von Risikofaktoren werden über einen Beobachtungszeitraum von einem Jahr geschätzt. Darüber hinaus berechnet die Bank die Sensitivität gegenüber bestimmten Marktrisikofaktoren.

Da die Bank bestrebt ist, ihre sehr hohe Bonität zu halten, wird das ökonomische Kapital mit einem Konfidenzniveau von 99,995% und einer Haltedauer von einem Jahr gemessen. Die Geschäftsleitung der Bank steuert das ökonomische Kapital für das Marktrisiko in einem vom Verwaltungsrat vorgegebenen Rahmen. Die VaR-Limits werden durch operationelle Limits ergänzt.

VaR-Modelle hängen von statistischen Annahmen und der Qualität der verfügbaren Marktdaten ab; sie sind zwar zukunftsgerichtet, extrapolieren jedoch aus historischen Daten.

Um sicherzustellen, dass die Modellierung verlässliche Angaben zu potenziellen Verlusten über den einjährigen Zeithorizont liefert, führt die Bank regelmäßig ein umfassendes Backtesting durch. In dessen Rahmen werden die Tagesergebnisse mit den entsprechenden VaR-Schätzungen verglichen. Die Resultate werden analysiert und der Geschäftsleitung gemeldet.

Die Bank ergänzt darüber hinaus sowohl ihre Messung des Marktrisikos mithilfe des VaR-Modells als auch die entsprechenden Berechnungen des ökonomischen Kapitals durch eine Reihe von Stresstests. Diese Stresstests beinhalten historische Krisen, hypothetische negative Wirtschaftsszenarien sowie Sensitivitätstests in Bezug auf Goldpreis-, Zins- und Wechselkursbewegungen.

A. Goldpreisrisiko

Das Goldpreisrisiko ist das Risiko, dass sich Veränderungen des Goldpreises negativ auf die Finanzlage der Bank auswirken.

Die Bank ist dem Goldpreisrisiko hauptsächlich durch ihre eigenen Goldanlageaktiva (116 Tonnen; 2011: 119 Tonnen) ausgesetzt. Diese Goldanlageaktiva werden in Verwahrung gehalten oder als Einlage bei Geschäftsbanken hinterlegt. Am 31. März 2012 betragen die Goldanlageaktiva der Bank netto SZR 4 018,2 Mio. (2011: SZR 3 451,2 Mio.), rund 22% ihres Eigenkapitals (2011: 21%). Ferner ist die Bank dem Goldpreisrisiko manchmal in geringem Umfang durch ihre Bankgeschäfte mit Zentral- und Geschäftsbanken ausgesetzt. Das Goldpreisrisiko wird mit der VaR-Methode der Bank, einschließlich der Berechnungen des ökonomischen Kapitals und Stresstests, gemessen.

B. Zinsänderungsrisiko

Das Zinsänderungsrisiko ist das Risiko, dass sich Zinsänderungen – einschließlich Kreditzinsaufschlägen – negativ auf die Finanzlage der Bank auswirken. Die Bank ist dem Zinsänderungsrisiko ausgesetzt durch verzinsliche Aktiva, die im Zusammenhang mit der Anlage ihres Eigenkapitals in den Anlageportfolios gehalten werden, sowie durch Anlagen im Zusammenhang mit ihren Bankgeschäftsportfolios. Die Anlageportfolios werden unter Verwendung einer Anleihebenchmark mit fester Duration verwaltet.

Die Bank misst und überwacht das Zinsänderungsrisiko mithilfe einer VaR-Methode und anhand von Sensitivitätsanalysen; berücksichtigt werden dabei Veränderungen der wichtigsten Geldmarktsätze, Preise von Staatsanleihen, Swapsätze und Zinsaufschläge.

In den folgenden Tabellen wird dargestellt, wie sich eine Verschiebung der relevanten Renditenstrukturkurve um 1 Prozentpunkt nach oben auf das Eigenkapital der Bank auswirkt (nach Laufzeitband).

31. März 2012

Mio. SZR	Bis 6 Monate	6–12 Monate	1–2 Jahre	2–3 Jahre	3–4 Jahre	4–5 Jahre	Über 5 Jahre
Euro	(1,2)	(13,6)	(14,0)	(25,6)	(32,4)	(16,7)	(40,0)
Yen	1,1	(2,7)	(4,2)	(16,3)	(7,3)	(4,0)	(7,2)
Pfund Sterling	1,4	(3,7)	(6,0)	(15,2)	(18,0)	(7,6)	0,1
Schweizer Franken	6,1	(0,2)	(0,4)	(0,6)	(3,2)	(4,6)	8,6
US-Dollar	17,3	(36,2)	(26,9)	(31,2)	(47,8)	(37,9)	(12,4)
Sonstige Währungen	(1,3)	0,4	–	(0,9)	0,4	–	0,1
Insgesamt	23,4	(56,0)	(51,5)	(89,8)	(108,3)	(70,8)	(50,8)

31. März 2011

<i>Mio. SZR</i>	Bis 6 Monate	6–12 Monate	1–2 Jahre	2–3 Jahre	3–4 Jahre	4–5 Jahre	Über 5 Jahre
Euro	2,6	(8,6)	(16,9)	(11,0)	(27,4)	(32,1)	(29,3)
Yen	0,9	(3,3)	(6,1)	(5,2)	(13,7)	(2,8)	(3,2)
Pfund Sterling	1,8	(2,9)	(3,5)	(12,8)	(9,5)	(9,1)	(19,9)
Schweizer Franken	(1,2)	(0,3)	(0,4)	(0,6)	(0,8)	(5,7)	7,5
US-Dollar	19,4	(15,9)	(13,5)	(47,5)	(39,4)	(26,7)	(7,3)
Sonstige Währungen	(0,7)	(5,6)	0,2	(0,6)	0,4	0,3	–
Insgesamt	22,8	(36,6)	(40,2)	(77,7)	(90,4)	(76,1)	(52,2)

C. Fremdwährungsrisiko

Die Funktionalwährung der Bank, das SZR, ist eine Korbwährung, die sich aus festen Beträgen in USD, EUR, JPY und GBP zusammensetzt. Das Fremdwährungsrisiko ist das Risiko, dass sich Wechselkursveränderungen negativ auf die Finanzlage der Bank auswirken. Die Bank ist dem Fremdwährungsrisiko hauptsächlich im Zusammenhang mit der Anlage ihres Eigenkapitals ausgesetzt. Darüber hinaus geht sie bei der Verwaltung von Kundeneinlagen und in ihrer Funktion als Intermediär in Devisengeschäften zwischen Zentral- und Geschäftsbanken Fremdwährungsrisiken ein. Die Bank verringert ihre Fremdwährungsrisiken, indem sie die betreffenden Aktiva in Relation zur Zusammensetzung des SZR-Korbs in die Währungen des Korbs investiert und regelmäßig anpasst und bei der Verwaltung von Kundeneinlagen und bei Devisengeschäften das Risiko begrenzt.

Das Fremdwährungsrisiko wird mithilfe der VaR-Methode der Bank und anhand von Sensitivitätsanalysen gemessen und überwacht; beobachtet wird dabei die Entwicklung der wichtigsten Wechselkurse.

Die nachstehenden Tabellen zeigen die Aktiva und Passiva der Bank gegliedert nach Währungen und Gold. Die in den Tabellen ausgewiesene Nettosition in Währungen und Gold schließt somit die Goldanlagen der Bank ein. Um die Nettowährungsposition der Bank zu ermitteln, müssen die Goldanlagen ausgeklammert werden. Die Nettowährungsposition auf SZR-neutraler Basis ergibt sich dann, indem die Nettowährungsposition ohne Goldanlagen um die SZR-neutrale Position verringert wird.

31. März 2012

Mio. SZR	SZR	USD	EUR	GBP	JPY	CHF	Gold	Sonstige Währungen	Insgesamt
Aktiva									
Kassenbestand und Sichtguthaben bei Banken	-	6,4	171,6	4,7	0,1	3 883,7	-	11,3	4 077,8
Gold und Goldleihegeschäfte	-	9,7	-	-	-	-	35 903,0	(0,0)	35 912,7
Schatzwechsel	-	1 960,6	12 504,4	322,6	36 439,9	1 108,8	-	1 156,0	53 492,3
Mit Rückgabvereinbarung angekaufte Wertpapiere	-	2 768,8	27 383,6	10 805,8	5 252,6	-	-	-	46 210,8
Kredite und Darlehen	146,1	11 071,1	8 671,5	679,4	436,4	56,7	-	1 695,9	22 757,1
Staats- und andere Wertpapiere	-	37 283,1	30 273,3	5 329,0	2 421,1	-	-	2 571,2	77 877,7
Derivative Finanzinstrumente	1 224,8	50 812,8	(8 337,0)	117,1	(28 957,4)	(1 093,0)	(6 939,9)	476,5	7 303,9
Kurzfristige Forderungen	-	7 662,4	0,7	-	-	9,7	-	172,7	7 845,5
Grundstücke, Gebäude und Geschäftsausstattung	189,6	-	-	-	-	3,4	-	-	193,0
Aktiva insgesamt	1 560,5	111 574,9	70 668,1	17 258,6	15 592,7	3 969,3	28 963,1	6 083,6	255 670,8
Passiva									
Währungseinlagen	(7 840,2)	(136 634,5)	(27 870,9)	(13 147,3)	(2 798,4)	(514,0)	-	(6 973,2)	(195 778,5)
Goldeinlagen	-	(6,4)	-	-	-	-	(19 617,6)	-	(19 624,0)
Derivative Finanzinstrumente	3 793,5	35 928,0	(25 098,0)	(1 185,9)	(10 347,6)	(3 445,0)	(5 324,2)	952,2	(4 727,0)
Kurzfristige Verbindlichkeiten	-	(3 387,4)	(11 585,7)	(925,7)	(783,5)	-	-	(63,2)	(16 745,5)
Sonstige Verbindlichkeiten	-	(70,9)	-	-	-	(345,3)	-	(0,3)	(416,5)
Passiva insgesamt	(4 046,7)	(104 171,2)	(64 554,6)	(15 258,9)	(13 929,5)	(4 304,3)	(24 941,8)	(6 084,5)	(237 291,5)
Währungs- und Goldposition netto	(2 486,2)	7 403,7	6 113,5	1 999,7	1 663,2	(335,0)	4 021,3	(0,9)	18 379,3
Bereinigung um Goldanlageaktiva	-	-	-	-	-	-	(4 021,3)	-	(4 021,3)
Währungsposition netto	(2 486,2)	7 403,7	6 113,5	1 999,7	1 663,2	(335,0)	-	(0,9)	14 358,0
SZR-neutrale Position	2 486,2	(7 019,0)	(6 378,0)	(1 895,0)	(1 552,2)	-	-	-	(14 358,0)
Fremdwährungsrisiko netto auf SZR-neutraler Basis	-	384,7	(264,5)	104,7	111,0	(335,0)	-	(0,9)	-

31. März 2011

Mio. SZR	SZR	USD	EUR	GBP	JPY	CHF	Gold	Sonstige Währungen	Insgesamt
Aktiva									
Kassenbestand und Sichtguthaben bei Banken	–	12,6	151,3	8,0	–	151,3	–	6,6	329,8
Gold und Goldleihegeschäfte	–	9,0	–	–	–	–	36 628,2	–	36 637,2
Schatzwechsel	–	2 304,0	29 737,0	397,2	36 796,9	5 337,0	–	2 360,0	76 932,1
Mit Rückgabvereinbarung angekaufte Wertpapiere	–	394,8	37 559,5	7 799,6	5 710,0	–	–	0,1	51 464,0
Kredite und Darlehen	171,7	8 460,0	10 937,4	1 368,1	1 062,4	544,4	–	1 626,4	24 170,4
Staats- und andere Wertpapiere	–	29 061,1	21 378,5	3 769,8	1 209,5	35,3	–	1 533,7	56 987,9
Derivative Finanzinstrumente	(36,5)	23 335,2	8 337,9	(408,9)	(26 700,9)	327,2	(247,0)	1 183,3	5 790,3
Kurzfristige Forderungen	0,1	6 969,2	684,9	426,6	–	8,0	–	527,5	8 616,3
Grundstücke, Gebäude und Geschäftsausstattung	189,7	–	–	–	–	1,1	–	–	190,8
Aktiva insgesamt	325,0	70 545,9	108 786,5	13 360,4	18 077,9	6 404,3	36 381,2	7 237,6	261 118,8
Passiva									
Währungseinlagen	(7 691,5)	(140 478,2)	(38 882,7)	(10 083,1)	(4 667,5)	(680,8)	–	(4 601,8)	(207 085,6)
Goldeinlagen	–	(5,6)	–	–	–	–	(21 264,3)	–	(21 269,9)
Derivative Finanzinstrumente	4 221,7	79 073,2	(59 048,3)	126,6	(11 840,3)	(5 452,7)	(11 666,5)	(2 373,2)	(6 959,5)
Kurzfristige Verbindlichkeiten	–	(1 964,2)	(4 761,1)	(1 491,8)	–	(275,6)	–	(265,4)	(8 758,1)
Sonstige Verbindlichkeiten	–	(66,6)	(2,8)	–	–	(305,3)	–	(0,7)	(375,4)
Passiva insgesamt	(3 469,8)	(63 441,4)	(102 694,9)	(11 448,3)	(16 507,8)	(6 714,4)	(32 930,8)	(7 241,1)	(244 448,5)
Währungs- und Goldposition netto	(3 144,8)	7 104,5	6 091,6	1 912,1	1 570,1	(310,1)	3 450,4	(3,5)	16 670,3
Bereinigung um Goldanlageaktiva	–	–	–	–	–	–	(3 450,4)	–	(3 450,4)
Währungsposition netto	(3 144,8)	7 104,5	6 091,6	1 912,1	1 570,1	(310,1)	–	(3,5)	13 219,9
SZR-neutrale Position	3 144,8	(6 818,8)	(6 196,9)	(1 840,6)	(1 508,4)	–	–	–	(13 219,9)
Fremdwährungsrisiko netto auf SZR-neutraler Basis	–	285,7	(105,3)	71,5	61,7	(310,1)	–	(3,5)	–

D. Ökonomisches Kapital für das Marktrisiko

Die Bank misst das Marktrisiko anhand einer VaR-Methode mit Anwendung von Monte-Carlo-Simulationen und Berücksichtigung von Korrelationen zwischen Risikofaktoren. Auch das ökonomische Kapital für das Marktrisiko wird mit diesem Verfahren berechnet, unter Annahme eines Konfidenzniveaus von 99,995% und einer Haltedauer von einem Jahr. Die Bank misst ihr Goldpreisrisiko basierend auf Veränderungen des USD-Werts von Gold. Die Wechselkurskomponente, die sich aus Veränderungen des Wechselkurses USD/SZR ergibt, ist im Messverfahren für das Fremdwährungsrisiko eingeschlossen. Die nachstehende Tabelle zeigt die Kennzahlen zum Marktrisiko der Bank, gemessen in ökonomischem Kapital für die letzten beiden Geschäftsjahre.

Geschäftsjahr <i>Mio. SZR</i>	2012				2011			
	Durchschnitt	Höchst	Tiefst	31. März	Durchschnitt	Höchst	Tiefst	31. März
Für das Marktrisiko eingesetztes ökonomisches Kapital	3 232,7	3 716,0	2 734,0	3 287,9	2 884,2	3 069,2	2 684,0	2 836,5

Die nachstehende Tabelle gliedert die Marktrisiken der Bank zusätzlich nach Risikokategorie auf.

Geschäftsjahr <i>Mio. SZR</i>	2012				2011			
	Durchschnitt	Höchst	Tiefst	31. März	Durchschnitt	Höchst	Tiefst	31. März
Goldpreisrisiko	2 345,6	2 741,6	1 835,5	2 501,3	1 956,7	2 121,0	1 830,6	1 909,8
Zinsänderungsrisiko	1 565,2	1 660,6	1 463,6	1 560,4	1 617,7	1 760,7	1 456,1	1 542,2
Fremdwährungsrisiko	923,0	1 095,7	788,9	894,2	797,0	874,6	666,3	814,6
Diversifizierungseffekte	(1 601,1)	(1 809,2)	(1 403,8)	(1 668,0)	(1 487,1)	(1 711,4)	(1 352,4)	(1 430,1)

E. Mindestkapitalanforderung für das Marktrisiko

Für die Berechnung der Mindestkapitalanforderung für das Marktrisiko gemäß Basel II unterstellt die Bank ein Anlagebuch entsprechend Art und Umfang ihrer Geschäftstätigkeit. Folglich werden die risikogewichteten Aktiva für das Goldpreisrisiko und das Fremdwährungsrisiko ermittelt, nicht jedoch für das Zinsänderungsrisiko. Die entsprechende Mindestkapitalanforderung wird mithilfe der auf dem VaR beruhenden internen Modellmethode berechnet. Dabei wird der VaR gemäß der VaR-Methode der Bank berechnet, mit folgenden Annahmen: Konfidenzniveau 99%, Haltedauer 10 Tage und historischer Beobachtungszeitraum 1 Jahr.

Zur Bestimmung der tatsächlichen Mindestkapitalanforderung dient der höhere der folgenden beiden VaR-Werte als Grundlage: VaR am Berechnungstag bzw. Durchschnitt der täglichen VaR-Werte der vorangegangenen 60 Geschäftstage (einschl. Berechnungstag). Dieser Wert wird mit dem Faktor 3 multipliziert, und je nach Ergebnis des Backtesting wird noch ein Zuschlag addiert. Während des Berichtszeitraums blieb die Zahl der Backtesting-Ausreißer innerhalb der Bandbreite, bei der kein Zuschlag erforderlich ist. Die nachstehende Tabelle fasst die Entwicklung des Marktrisikos zusammen, die für die Berechnung der Mindestkapitalanforderungen und der entsprechenden risikogewichteten Aktiva im Verlauf des Berichtszeitraums relevant war.

31. März <i>Mio. SZR</i>	2012			2011		
	VaR	Risiko- gewichtete Aktiva (A)	Mindest- kapital- anforderung (B)	VaR	Risiko- gewichtete Aktiva (A)	Mindest- kapital- anforderung (B)
Marktrisiko: (A) berechnet als (B) / 8%	426,8	16 005,8	1 280,5	288,2	10 806,2	864,5

5. Liquiditätsrisiko

Liquiditätsrisiko entsteht, wenn die Bank möglicherweise nicht in der Lage ist, erwartete oder unerwartete, gegenwärtige oder künftige Mittelflüsse und Besicherungserfordernisse zu befriedigen, ohne ihr Tagesgeschäft oder ihre Finanzlage zu beeinträchtigen.

Die ausstehenden Beträge der Währungs- und Goldeinlagen von Zentralbanken, internationalen Organisationen und anderen öffentlich-rechtlichen Körperschaften sind die wichtigsten Bestimmungsgrößen für die Bilanzsumme der Bank. Die Bank hat sich verpflichtet, bestimmte Währungseinlageninstrumente mit einer Kündigungsfrist von 1 oder 2 Geschäftstagen zum Fair Value zurückzunehmen. Die Bank hat ein Rahmenkonzept für die Liquiditätssteuerung entwickelt, das auf einem statistischen Modell mit konservativen Annahmen hinsichtlich Mittelzuflüssen und Liquidität der Passiva beruht. Innerhalb dieses Rahmens hat der Verwaltungsrat ein Limit für die Liquiditätsquote der Bank festgelegt; danach müssen die liquiden Aktiva mindestens 100% des potenziellen Liquiditätsbedarfs betragen. Darüber hinaus werden Liquiditätsstresstests mit Annahme extremer Mittelabfluss-szenarien durchgeführt. Diese Stresstests definieren zusätzliche Liquiditätsanforderungen, die durch liquide Aktiva gedeckt werden müssen. Die Liquidität der Bank liegt stets deutlich über der Mindestliquiditätsquote und den Anforderungen ihrer Stresstests.

Die Währungs- und Goldeinlagen bei der Bank, hauptsächlich von Zentralbanken und internationalen Organisationen, bilden 91% (2011: 93%) ihrer gesamten Verbindlichkeiten. Am 31. März 2012 bestanden Währungs- und Goldeinlagen von 172 Kunden (2011: 171). Diese Einlagen weisen erhebliche Einzelkundenkonzentrationen auf: Auf Basis des Abwicklungsdatums entfallen auf 5 Kunden je über 5% des Gesamtbetrags (2011: 4 Kunden).

Die folgenden Tabellen zeigen das Laufzeitprofil der Mittelflüsse für Aktiva und Passiva. Die angegebenen Beträge entsprechen den nicht abgezinsten Mittelflüssen, zu denen die Bank verpflichtet ist.

31. März 2012

<i>Mio. SZR</i>	Bis 1 Monat	1-3 Monate	3-6 Monate	6-12 Monate	1-2 Jahre	2-5 Jahre	5-10 Jahre	Über 10 Jahre	Insgesamt
Aktiva									
Kassenbestand und Sichtguthaben bei Banken	4 077,8	-	-	-	-	-	-	-	4 077,8
Gold und Goldleihegeschäfte	35 353,6	137,9	139,5	-	-	284,4	-	-	35 915,4
Schatzwechsel	10 035,9	30 652,9	8 256,7	3 576,1	-	-	-	-	52 521,6
Mit Rückgabvereinbarung angekaufte Wertpapiere	27 593,1	4 686,9	-	-	-	-	-	-	32 280,0
Kredite und Darlehen	12 204,2	8 127,7	1 142,4	-	-	-	-	-	21 474,3
Staats- und andere Wertpapiere	3 475,1	8 892,3	9 786,2	20 647,0	10 137,1	22 703,1	3 470,0	983,5	80 094,3
Aktiva insgesamt	92 739,7	52 497,7	19 324,8	24 223,1	10 137,1	22 987,5	3 470,0	983,5	226 363,4
Passiva									
Währungseinlagen									
Mit 1-2 Tagen Kündigungsfrist rückzahlbare Einlageninstrumente	(3 531,3)	(24 460,6)	(17 340,6)	(15 139,2)	(14 964,6)	(23 677,2)	(202,9)	-	(99 316,4)
Sonstige Währungs- einlagen	(56 016,8)	(21 657,6)	(9 272,2)	(2 984,0)	-	-	-	-	(89 930,6)
Goldeinlagen	(19 204,8)	-	(138,5)	-	-	(282,9)	-	-	(19 626,2)
Leer verkaufte Wertpapiere	61,2	8,0	(0,8)	(1,6)	(3,1)	(9,3)	(15,5)	(124,3)	(85,4)
Passiva insgesamt	(78 691,7)	(46 110,2)	(26 752,1)	(18 124,8)	(14 967,7)	(23 969,4)	(218,4)	(124,3)	(208 958,6)
Derivate									
<i>Netto abgewickelt</i>									
Zinskontrakte	20,1	179,9	313,3	333,4	391,9	240,9	(31,8)	-	1 447,7
<i>Brutto abgewickelt</i>									
Wechselkurs- und Goldpreiskontrakte									
Zuflüsse	41 207,3	52 261,0	19 830,5	10 073,7	-	-	-	-	123 372,5
Abflüsse	(40 756,6)	(51 444,4)	(19 642,6)	(10 008,9)	-	-	-	-	(121 852,5)
Zwischensumme	450,7	816,6	187,9	64,8	-	-	-	-	1 520,0
Zinskontrakte									
Zuflüsse	1,1	13,5	2,0	270,7	245,7	788,6	-	-	1 321,6
Abflüsse	(0,3)	(23,4)	(8,5)	(361,3)	(310,3)	(896,0)	-	-	(1 599,8)
Zwischensumme	0,8	(9,9)	(6,5)	(90,6)	(64,6)	(107,4)	-	-	(278,2)
Derivate insgesamt	471,6	986,6	494,7	307,6	327,3	133,5	(31,8)	-	2 689,5
Zukünftige nicht abgezinste Mittelflüsse insgesamt	14 519,6	7 374,1	(6 932,6)	6 405,9	(4 503,2)	(848,4)	3 219,8	859,2	20 094,3

31. März 2011

<i>Mio. SZR</i>	Bis 1 Monat	1–3 Monate	3–6 Monate	6–12 Monate	1–2 Jahre	2–5 Jahre	5–10 Jahre	Über 10 Jahre	Insgesamt
Aktiva									
Kassenbestand und Sichtguthaben bei Banken	329,8	–	–	–	–	–	–	–	329,8
Gold und Goldleihegeschäfte	35 402,2	0,2	116,9	235,6	675,2	241,4	–	–	36 671,5
Schatzwechsel	20 560,7	34 860,3	9 809,3	11 493,0	–	–	–	–	76 723,3
Mit Rückgabvereinbarung angekaufte Wertpapiere	37 247,3	6 508,0	1 922,6	–	–	–	–	–	45 677,9
Kredite und Darlehen	10 979,7	11 508,3	1 159,4	–	–	–	–	–	23 647,4
Staats- und andere Wertpapiere	2 714,6	3 182,7	4 433,6	11 945,4	12 101,3	20 634,4	5 019,1	608,1	60 639,2
Aktiva insgesamt	107 234,3	56 059,5	17 441,8	23 674,0	12 776,5	20 875,8	5 019,1	608,1	243 689,1
Passiva									
Währungseinlagen									
Mit 1–2 Tagen Kündigungsfrist rückzahlbare Einlageninstrumente	(7 108,9)	(15 075,9)	(17 684,3)	(16 343,5)	(18 205,4)	(21 450,7)	(2 331,1)	–	(98 199,8)
Sonstige Währungs- einlagen	(63 470,8)	(21 510,5)	(12 675,9)	(7 303,5)	(3,2)	–	–	–	(104 963,9)
Goldeinlagen	(20 714,5)	–	–	(82,4)	(236,3)	(239,9)	–	–	(21 273,1)
Leer verkaufte Wertpapiere	(0,4)	(0,7)	(1,1)	(2,1)	(4,2)	(12,7)	(21,4)	(71,3)	(113,9)
Passiva insgesamt	(91 294,6)	(36 587,1)	(30 361,3)	(23 731,5)	(18 449,1)	(21 703,3)	(2 352,5)	(71,3)	(224 550,7)
Derivate									
<i>Netto abgewickelt</i>									
Zinskontrakte	99,2	243,4	410,3	447,1	634,0	318,3	4,5	–	2 156,8
<i>Brutto abgewickelt</i>									
Wechselkurs- und Goldpreiskontrakte									
Zuflüsse	42 049,4	52 875,9	21 374,8	11 771,3	–	–	–	–	128 071,4
Abflüsse	(42 703,7)	(54 108,8)	(21 993,1)	(12 287,9)	–	–	–	–	(131 093,5)
Zwischensumme	(654,3)	(1 232,9)	(618,3)	(516,6)	–	–	–	–	(3 022,1)
Zinskontrakte									
Zuflüsse	0,8	50,4	1,4	39,1	289,4	1 023,5	25,1	–	1 429,7
Abflüsse	–	(54,5)	(9,9)	(76,8)	(400,7)	(1 215,6)	(34,7)	–	(1 792,2)
Zwischensumme	0,8	(4,1)	(8,5)	(37,7)	(111,3)	(192,1)	(9,6)	–	(362,5)
Derivate insgesamt	(554,3)	(993,6)	(216,5)	(107,2)	522,7	126,2	(5,1)	–	(1 227,8)
Zukünftige nicht abgezinstе Mittelflüsse insgesamt	15 385,4	18 478,8	(13 136,0)	(164,7)	(5 149,9)	(701,3)	2 661,5	536,8	17 910,6

Die Bank geht im Rahmen ihres normalen Bankgeschäfts Stillhalterpositionen in Optionen ein. In der nachstehenden Tabelle wird der Fair Value der Stillhalterpositionen nach Ausübungstermin gezeigt.

Stillhalterpositionen in Optionen

Mio. SZR	Bis 1 Monat	1-3 Monate	3-6 Monate	6-12 Monate	1-2 Jahre	2-5 Jahre	5-10 Jahre	Über 10 Jahre	Insgesamt
31. März 2012	(0,2)	-	-	-	(0,2)	(2,8)	-	-	(3,2)
31. März 2011	(38,6)	(0,1)	-	(5,1)	-	(5,0)	-	-	(48,8)

Die nachstehende Tabelle zeigt das vertragliche Verfalldatum der am Bilanzstichtag bestehenden Kreditzusagen.

Vertragliches Verfalldatum

Mio. SZR	Bis 1 Monat	1-3 Monate	3-6 Monate	6-12 Monate	1-2 Jahre	2-5 Jahre	5-10 Jahre	Unbe- stimmte Laufzeit	Insgesamt
31. März 2012	-	-	-	193,8	-	-	-	2 376,8	2 570,6
31. März 2011	-	-	-	368,4	-	-	-	1 919,2	2 287,7

6. Operationelles Risiko

Die Bank definiert das operationelle Risiko als das Risiko, dass ihr durch einen oder mehrere der nachstehend beschriebenen Risikofaktoren finanzielle Verluste und/oder Reputationsschäden entstehen:

- Mitarbeiter: zu wenig Personal, Fehlen erforderlicher Kenntnisse, Qualifikationen oder Erfahrung, unzulängliche Schulung, unzulängliche Überwachung, Abgang wichtiger Mitarbeiter, unzulängliche Nachfolgeplanung, Mangel an Integrität oder ethischen Maßstäben
- Versagen oder Unzulänglichkeit von Abläufen: Ein Ablauf ist schlecht konzipiert oder ungeeignet bzw. wird nicht richtig dokumentiert, verstanden, umgesetzt, befolgt oder durchgesetzt
- Versagen oder Unzulänglichkeit von Systemen: Ein System ist schlecht konzipiert, ungeeignet oder nicht verfügbar, oder es funktioniert nicht wie beabsichtigt
- Externe Ereignisse: Ereignisse, die sich negativ auf die Bank auswirken, über die sie aber keine Kontrolle hat

Das operationelle Risiko schließt Rechtsrisiken ein, aber nicht strategische Risiken.

Rahmenkonzept, Grundsätze und Verfahren der Bank für das Management des operationellen Risikos umfassen die Messung und Handhabung des operationellen Risikos, einschließlich der Bestimmung der wichtigsten Parameter und Inputfaktoren, sowie die Notfallplanung und die Überwachung der wesentlichen Risikoindikatoren.

Die Bank hat ein Verfahren für die unverzügliche Meldung von Zwischenfällen in Bezug auf das operationelle Risiko geschaffen. Die Abteilung Compliance und Operationelles Risiko erarbeitet mit den zuständigen Stellen Maßnahmenpläne und prüft regelmäßig deren Umsetzung.

Bei der Berechnung des ökonomischen Kapitals für das operationelle Risiko und der risikogewichteten Aktiva verwendet die Bank einen VaR-Ansatz mit Monte-Carlo-Simulationen, der dem fortgeschrittenen Messansatz von Basel II entspricht. Entsprechend den Annahmen von Basel II wird bei der Quantifizierung des operationellen Risikos das Reputationsrisiko ausgeklammert. Die wichtigsten Parameter der Berechnungen sind interne und externe Verlustdaten, Szenarioschätzungen sowie Selbsteinschätzungen der vorhandenen Kontrollmechanismen („control self-assessments“), die den Veränderungen des Geschäfts- und Kontrollumfelds der Bank Rechnung tragen. Bei der Quantifizierung des operationellen Risikos berücksichtigt die Bank keinen potenziellen Versicherungsschutz.

A. Ökonomisches Kapital für das operationelle Risiko

Entsprechend den Parametern, die bei der Berechnung des ökonomischen Kapitals für Finanzrisiken angewandt werden, berechnet die Bank auch das ökonomische Kapital für das operationelle Risiko unter Annahme eines Konfidenzniveaus von 99,995% und eines Zeithorizonts von einem Jahr. Die nachstehende Tabelle zeigt die Kennzahlen zum operationellen Risiko der Bank, gemessen in ökonomischem Kapital für die letzten beiden Geschäftsjahre.

Geschäftsjahr <i>Mio. SZR</i>	2012				2011			
	Durchschnitt	Höchst	Tiefst	31. März	Durchschnitt	Höchst	Tiefst	31. März
Für das operationelle Risiko eingesetztes ökonomisches Kapital	700,0	700,0	700,0	700,0	643,8	700,0	475,0	700,0

B. Mindestkapitalanforderung für das operationelle Risiko

Entsprechend den zentralen Parametern von Basel II werden bei der Berechnung der Mindestkapitalanforderung für das operationelle Risiko ein Konfidenzniveau von 99,9% und ein einjähriger Zeithorizont angenommen. Die nachstehende Tabelle zeigt die Mindestkapitalanforderungen für das operationelle Risiko und die entsprechenden risikogewichteten Aktiva.

31. März <i>Mio. SZR</i>	2012			2011		
	VaR	Risiko- gewichtete Aktiva (A)	Mindest- kapital- anforderung (B)	VaR	Risiko- gewichtete Aktiva (A)	Mindest- kapital- anforderung (B)
Operationelles Risiko: (A) berechnet als (B) / 8%	341,6	4 270,3	341,6	300,8	3 760,4	300,8

Bericht der unabhängigen Buchprüfer

an den Verwaltungsrat und die Generalversammlung
der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, Basel

Wir haben den beiliegenden Jahresabschluss der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich geprüft. Dieser besteht einerseits aus der Bilanz vom 31. März 2012, der Gewinn- und Verlustrechnung und der Mittelflussrechnung für das Geschäftsjahr 2010/11 und andererseits aus den Anmerkungen zum Jahresabschluss, einer Zusammenfassung der wichtigsten Rechnungslegungsgrundsätze und sonstigen Erläuterungen.

Verantwortung der Geschäftsleitung für den Jahresabschluss

Die Geschäftsleitung ist verantwortlich für die Erstellung und eine getreue Darstellung des Jahresabschlusses gemäß den Statuten und den Bewertungsgrundsätzen, die im Abschnitt „Rechnungslegungsgrundsätze“ beschrieben werden. Sie ist auch zuständig für die internen Kontrollen, die sie für die Erstellung eines Jahresabschlusses als notwendig erachtet, der frei von wesentlichen Fehlaussagen aufgrund von Betrug oder Irrtum ist.

Verantwortung der Buchprüfer

Unsere Aufgabe besteht darin, auf der Grundlage der von uns durchgeführten Prüfung eine Beurteilung des Jahresabschlusses abzugeben. Wir haben unsere Prüfung nach den International Standards on Auditing durchgeführt. Danach müssen wir ethische Anforderungen einhalten und die Prüfung so planen und durchführen, dass wir mit angemessener Gewissheit feststellen können, ob die Jahresrechnung frei von wesentlichen Fehlern ist. Eine Abschlussprüfung umfasst Verfahren, die Aufschluss über die Posten und Angaben in der Jahresrechnung geben. Die gewählten Verfahren hängen vom Ermessen der Buchprüfer ab, einschließlich der Einschätzung des Risikos von wesentlichen Fehlaussagen in der Jahresrechnung aufgrund von Betrug oder Irrtum. Bei dieser Risikoeinschätzung berücksichtigen die Buchprüfer die internen Kontrollen, die für die Erstellung und getreue Darstellung des Jahresabschlusses von Bedeutung sind, um Prüfverfahren festzulegen, die den Umständen angemessen sind, jedoch nicht, um sich zur Wirksamkeit der internen Kontrollen zu äussern. Ferner umfasst die Prüfung die Beurteilung der Angemessenheit der angewandten Rechnungslegungsgrundsätze und der Vertretbarkeit der von der Geschäftsleitung ermittelten Schätzwerte sowie eine Bewertung der Darstellung der Jahresrechnung als Ganzes.

Wir sind überzeugt, dass die uns zur Verfügung gestellten Belege und erhaltenen Auskünfte ausreichend und angemessen sind, um die Grundlage für unseren Prüfbericht zu bilden.

Beurteilung

Nach unserer Auffassung vermittelt der Jahresabschluss vom 31. März 2012 eine angemessene und getreue Darstellung der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich für das an jenem Datum abgeschlossene Geschäftsjahr, und er entspricht den im Anhang zum Jahresabschluss beschriebenen Rechnungslegungsgrundsätzen und den Statuten der Bank.

Deloitte AG

Mark D. Ward

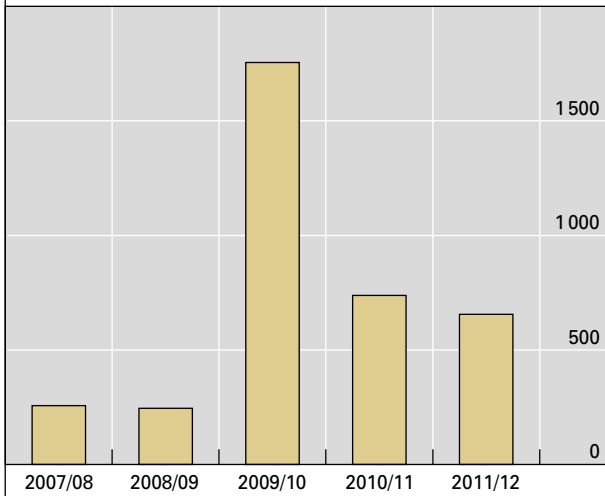
Erich Schärli

Zürich, 7. Mai 2012

5-Jahres-Überblick

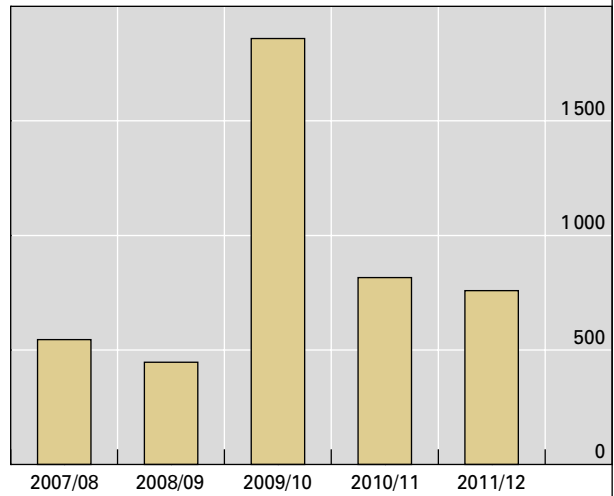
Operativer Gewinn

Mio. SZR



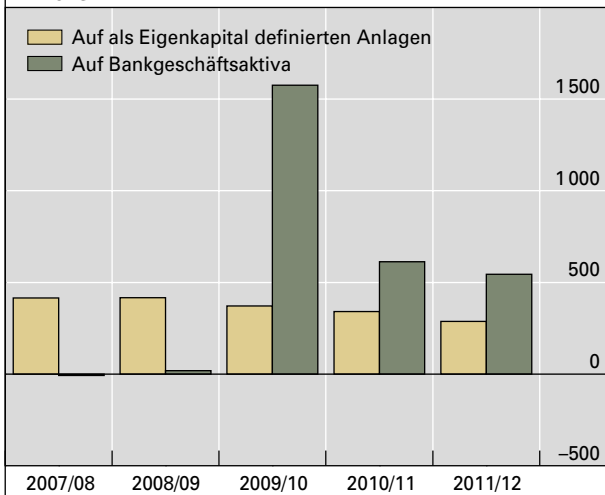
Reingewinn

Mio. SZR



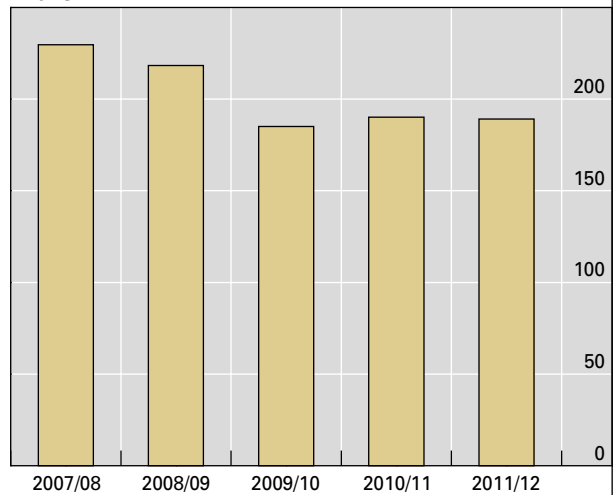
Nettozinsbetrag auf Währungsanlagen

Mio. SZR



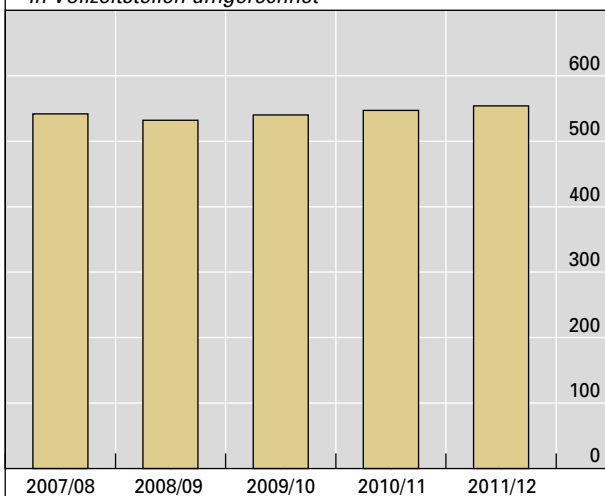
Durchschnittliche Währungseinlagen (Basis Abwicklungsdatum)

Mrd. SZR



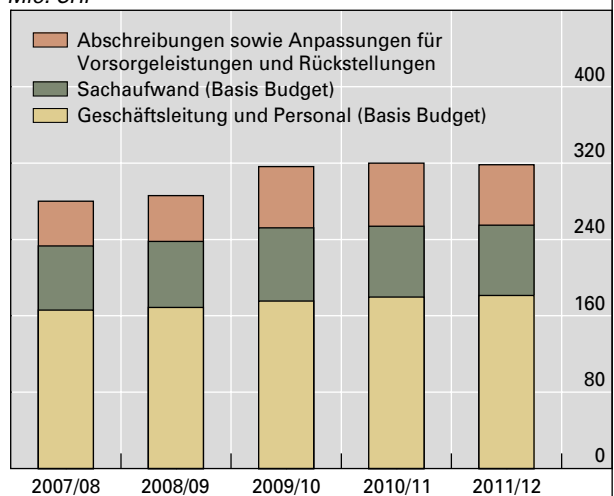
Durchschnittliche Anzahl Beschäftigte

In Vollzeitstellen umgerechnet



Geschäftsaufwand

Mio. CHF



Neuberechnung der Beträge in den oberen vier Grafiken wegen Änderungen des Rechnungslegungsverfahrens in vergangenen Geschäftsjahren.

