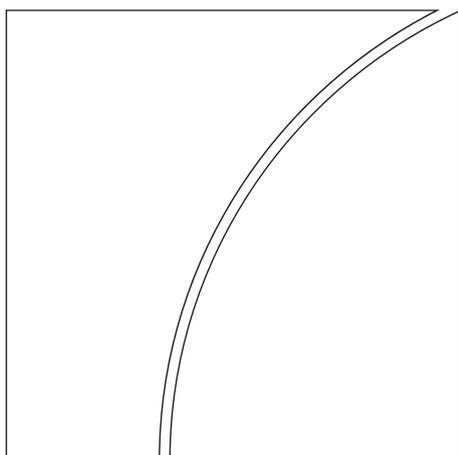




BANK FÜR INTERNATIONALEN ZAHLUNGSAusGLEICH



# 80. Jahresbericht

1. April 2009–31. März 2010

Basel, 28. Juni 2010

Veröffentlichungen sind erhältlich bei:

Bank für Internationalen Zahlungsausgleich  
Kommunikation  
CH-4002 Basel, Schweiz

E-Mail: [publications@bis.org](mailto:publications@bis.org)

Fax: +41 61 280 9100 und +41 61 280 8100

© *Bank für Internationalen Zahlungsausgleich 2010. Alle Rechte vorbehalten.  
Kurze Auszüge dürfen – mit Quellenangabe – wiedergegeben oder übersetzt  
werden.*

ISSN 1021-2485 (Druckversion)

ISSN 1682-7724 (Online)

ISBN 92-9131-364-5 (Druckversion)

ISBN 92-9197-364-5 (Online)

Auch in Englisch, Französisch, Italienisch und Spanisch veröffentlicht.  
Auf der BIZ-Website verfügbar ([www.bis.org](http://www.bis.org)).

# Inhalt

Vorwort .....	1
Übersicht über die Kapitel zur Wirtschaftsentwicklung .....	3
<b>I. Nach der Rettung: Intensivstation verlassen und Reformen abschließen .....</b>	<b>7</b>
In der Notaufnahme: Die ersten Reaktionen auf die Krise .....	8
Intensivbehandlung: Das Problem gefährlicher Nebenwirkungen .....	9
Diagnose: Die Ursachen der Krise .....	11
Mikroökonomische Ursachen .....	11
Makroökonomische Ursachen .....	12
Behandlung der Ursachen der Krise .....	13
Rezept: Abbau der Risiken von zusammenhängenden Engagements und Verflechtungen .....	15
Reduzierung des Ausfallrisikos einzelner Institute .....	15
Verringerung der Wahrscheinlichkeit eines systemweiten Zusammenbruchs .....	17
Rezept: Verringerung der Prozyklizität .....	20
Reformen: Zentrale noch ausstehende Aufgaben .....	21
Zusammenfassung .....	23
<b>II. Von der Notaufnahme auf die Intensivstation: Jahresrückblick .....</b>	<b>25</b>
Unsichere Erholung .....	25
Erholung der Märkte .....	25
Ungleichmäßige Wirtschaftserholung .....	27
Besorgnis über Länderrisiko angesichts rasant zunehmender Haushaltsdefizite .....	29
Geldpolitik nach wie vor äußerst expansiv .....	31
Anfällige Banken .....	33
Verschuldung der privaten Haushalte: Wo stehen wir heute? .....	36
Kasten: Entwicklung der Kreditvergabe nach Krisen: Bisherige Erfahrungen ...	37
Zusammenfassung .....	39
<b>III. Sind die Risiken der Niedrigzinspolitik höher als ihr Nutzen?</b>	<b>41</b>
Binnenwirtschaftliche Nebenwirkungen der niedrigen Zinsen .....	43
Rückgang der gemessenen und der wahrgenommenen Risiken .....	43
Das Streben nach Rendite .....	44
Zinsänderungsrisiko .....	45

Verzögerung von Bilanzbereinigungen .....	46
Lahmgelegte Geldmärkte .....	47
Auswirkungen niedriger Zinsen auf Drittländer .....	50
Zusammenfassung .....	52

#### IV. Wirtschaftspolitische Herausforderungen für die aufstrebenden Volkswirtschaften nach der Finanzkrise .....

53

Außenwirtschaftliche Ungleichgewichte und Kapitalströme:	
Fortsetzung der problematischen Trends? .....	54
Wirtschaftspolitische Optionen .....	56
Devisenmarktinterventionen – Teil des Problems oder Teil der Lösung? .....	57
Kapitalverkehrskontrollen und Finanzaufsicht als weitere Optionen? .....	61
Die Zukunft des US-Dollars als internationale Währung .....	63
Kasten: Lehren aus der Krise für die Rolle des US-Dollars als internationale Währung .....	64
Zusammenfassung .....	66

#### V. Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen in den Industrieländern: Risiken und Herausforderungen .....

67

Entwicklung der Staatsverschuldung und kurzfristige Aussichten .....	68
Kasten: Künftige Entwicklung der Staatsfinanzen in den aufstrebenden Volkswirtschaften .....	72
Langfristige Prognosen zur Staatsverschuldung .....	73
Folgen hoher Verschuldung .....	75
Risiken einer Staatsinsolvenz .....	75
Gesamtwirtschaftliche Folgen .....	77
Herausforderungen für die Zentralbanken .....	78
Verringerung der Haushaltsungleichgewichte .....	79
Zusammenfassung .....	83

#### VI. Die Zukunft des Finanzsektors .....

85

Der Finanzsektor im gesamtwirtschaftlichen Vergleich .....	85
Relative Ertragsentwicklung .....	86
Relative Größe .....	88
Zunahme des internationalen Bankgeschäfts .....	89
Entwicklung des Finanzsektors in nächster Zeit .....	90
Konvergenz in Richtung eines neuen Geschäftsmodells .....	92
Triebkräfte des Konvergenzprozesses .....	92
Auf dem Weg zu einer verbesserten Refinanzierung und Liquiditätssteuerung .....	94
Höheres Eigenkapital: Gibt es einen Zielkonflikt zwischen Widerstandsfähigkeit und Ertragskraft? .....	96
Kasten: Eigenkapitalausstattung und Ertragskraft einer repräsentativen Bank ..	99
Zusammenfassung .....	100

<b>VII. Makroprudenzielle Politik und Umgang mit Prozyklizität</b> .....	101
Kasten: Was ist ein makroprudenzielles Instrument? .....	102
Zentrale Elemente eines makroprudenziellen Regelwerks .....	103
Ein klar definiertes und realistisches Ziel .....	103
Eine Umsetzungsstrategie .....	107
Sektorspezifisches Vorgehen .....	111
Institutionelle Strukturen .....	112
Länderspezifische Gegebenheiten und internationale Aspekte .....	113
Implikationen für die Geldpolitik .....	114
Zusammenfassung .....	115

---

Organisation der BIZ per 31. März 2010 .....	122
<b>Die BIZ: Aufgabe, Tätigkeit, Führungsstruktur und Jahresabschluss</b> .....	123
Mitgliedszentralbanken der BIZ .....	158
Verwaltungsrat der BIZ .....	159
Jahresabschluss .....	169
Bericht der Buchprüfer .....	229
5-Jahres-Überblick .....	230

Die Kapitel dieses Berichts wurden nacheinander zwischen dem 7. und 11. Juni 2010 abgeschlossen.

## Grafiken

II.1	Preise von Vermögenswerten .....	26
II.2	Wirtschaftliche Erholung .....	28
II.3	Verschuldung, Defizite und Kreditrisikoprämien von Staaten .....	29
II.4	Forderungen und Verbindlichkeiten von Zentralbanken .....	32
II.5	Indikatoren für die Solidität von Banken .....	34
II.6	Refinanzierungsengpässe von Banken .....	36
II.7	Kreditwachstum und Kreditvergabestandards .....	38
II.8	Verschuldung der privaten Haushalte und des Staates .....	39
III.1	Nominale und reale Leitzinsen .....	41
III.2	Indikatoren des Strebens nach Rendite .....	44
III.3	Indikatoren der Aktivität an den Geldmärkten .....	48
III.4	Rohstoffexporteure und aufstrebende Volkswirtschaften .....	49
III.5	Geldpolitische Reaktionen .....	50
III.6	Carry-Risiko-Verhältnis .....	51
IV.1	Internationale Finanzindikatoren für aufstrebende Volkswirtschaften ..	53
IV.2	Determinanten von Kapitalströmen in die aufstrebenden Volkswirtschaften .....	55
IV.3	Währungsreserven .....	58
IV.4	Währungsreserven, Geldmenge und Kredite .....	60
V.1	Staatsverschuldung und öffentlicher Finanzierungssaldo .....	67
V.2	Staatsverschuldung .....	69
V.3	Künftige Auswirkungen der Bevölkerungsalterung .....	71
V.4	Prognosen der Bruttostaatsverschuldung .....	74
V.5	Struktur der Staatsverschuldung .....	76
V.6	Inflationserwartungen .....	79
VI.1	Entwicklung von Finanzaktien im Vergleich .....	87
VI.2	Finanzaktien in extremen Marktphasen .....	87
VI.3	Größe des Finanzsektors .....	88
VI.4	Bedeutung des internationalen Bankgeschäfts .....	89
VI.5	Fälligkeitenstaffelung von Bankanleihen .....	90
VI.6	Der Bankensektor im Umfeld von Krisen .....	92
VI.7	Markteinschätzung von Kreditrisiken im Finanzsektor .....	93
VI.8	Dezentralisierung des internationalen Bankgeschäfts .....	94
VI.9	Finanzierung der Auslandsverschuldung durch Bankkredite .....	95
VI.10	Ausgangslage vor und Entwicklung während der Krise von 40 großen Banken .....	97
VII.1	Aufbau und Abbau von Kapitalpolstern auf der Basis von Kreditlücken .....	110

## Tabellen

I.1	Fortschritte bei der Reform des Finanzsystems .....	14
II.1	Ertragslage von großen Banken .....	33
V.1	Haushaltslage und -prognosen in ausgewählten fortgeschrittenen Volkswirtschaften .....	70
V.2	Beispiele erfolgreicher großer Konsolidierungen .....	80
VI.1	Ertragslage und Fremdkapitalhebel .....	86
VII.1	Maßnahmen zur Verringerung der Prozyklizität aufgrund von Entscheidungsprozessen .....	104
VII.2	Aufsichtsinstrumente zur direkten Beschränkung einzelner Aktivitäten von Finanzinstituten .....	105
VII.3	Bereits eingesetzte oder vorgeschlagene antizyklische Aufsichtsinstrumente .....	106
VII.4	Beispiele für diskretionäre Maßnahmen als Reaktion auf Immobilienmarktentwicklungen .....	109

## 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.

## 80. Jahresbericht

*an die ordentliche Generalversammlung  
der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich  
am 28. Juni 2010 in Basel*

Hiermit darf ich den Bericht der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich über das am 31. März 2010 abgeschlossene 80. Geschäftsjahr vorlegen.

Der Reingewinn für das Geschäftsjahr beträgt SZR 1 859,8 Mio., verglichen mit SZR 446,1 Mio. im Vorjahr. Nähere Angaben zum Jahresabschluss für das Geschäftsjahr 2009/10 finden sich im Abschnitt „Der Reingewinn und seine Verwendung“ (S. 164).

Der Verwaltungsrat schlägt der Generalversammlung in Anwendung von Artikel 51 der Statuten der Bank vor, SZR 374,1 Mio. zur Zahlung einer ordentlichen Dividende von SZR 285 je Aktie (insgesamt SZR 155,6 Mio.) und einer Zusatzdividende von SZR 400 je Aktie (insgesamt SZR 218,5 Mio.) zu verwenden, zahlbar in einer beliebigen Währung des SZR-Korbs oder in Schweizer Franken.

Ferner empfiehlt der Verwaltungsrat, SZR 148,6 Mio. dem Allgemeinen Reservefonds, SZR 12,0 Mio. dem Besonderen Dividenden-Reservefonds und den verbleibenden Betrag von SZR 1 325,1 Mio. dem Freien Reservefonds zuzuweisen.

Bei Annahme dieser Empfehlungen wird die Dividende der Bank für das Geschäftsjahr 2009/10 den Aktionären am 8. Juli 2010 gezahlt.

Basel, 11. Juni 2010

JAIME CARUANA  
Generaldirektor



# Übersicht über die Kapitel zur Wirtschaftsentwicklung

## Kapitel I

Die Finanzkrise stellt die öffentlichen Entscheidungsträger vor erhebliche Herausforderungen, insbesondere in den Industrieländern. Bei der Festlegung von Maßnahmen müssen sie eine mittel- bis langfristige Perspektive einnehmen, gleichzeitig sind sie aber mit einer nach wie vor schwachen und ungleichmäßigen Erholung konfrontiert. Die privaten Haushalte haben gerade erst begonnen, ihre Verschuldung abzubauen, und werden daher ihre Ausgaben weiterhin einschränken. Außerordentliche Stützungsmaßnahmen haben dazu beigetragen, die Ansteckungseffekte an den Märkten zu begrenzen und so das Schlimmste zu verhindern. Einige Maßnahmen jedoch verzögern die notwendigen Anpassungen der Realwirtschaft und des Finanzsektors, in dem der Abbau des Fremdfinanzierungsanteils und die Sanierung der Bilanzen bei Weitem nicht abgeschlossen sind. All dies beeinträchtigt nach wie vor das Vertrauen der Märkte. Verbleibende Schwachstellen des Finanzsystems zusammen mit den Nebenwirkungen der anhaltenden Intensivbehandlung drohen einen Rückfall des Patienten zu verursachen und die Reformbestrebungen zu untergraben.

Wirtschaftspolitische Stützungsmaßnahmen haben ihre Grenzen. Die jüngsten Reaktionen der Märkte haben gezeigt, dass die Fiskalpolitik in etlichen Ländern bereits an diese Grenzen gestoßen ist. Unverzögliche und kurzfristig orientierte Konsolidierungsmaßnahmen sind in einer Reihe von Industrieländern erforderlich. Diese müssen von Strukturreformen flankiert werden, die das Wachstum fördern und die langfristige Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen sicherstellen. Für die Geldpolitik ist – ungeachtet der ungewissen Wirtschaftsaussichten und der niedrigen Kerninflation in den wichtigsten fortgeschrittenen Volkswirtschaften – die Einsicht wichtig, dass eine zu lange Niedrigzinsphase mit umfassender Liquiditätsbereitstellung zu Verzerrungen und zu Risiken für die Finanz- und die Währungsstabilität führt.

Die grundlegende Reform des Finanzsystems muss zum Abschluss gebracht werden, um das System auf ein solideres Fundament zu stellen, das in der Zukunft zu einem hohen nachhaltigen Wachstum beiträgt. Vor allem sollte diese Reform eine wirksamere Regulierung und Aufsicht als Bestandteil eines integrierten wirtschaftspolitischen Handlungsrahmens hervorbringen. Ein neues globales Regelwerk für Finanzstabilität sollte Elemente aus Regulierung, Aufsicht und Wirtschaftspolitik miteinander verbinden. Unterstützt von soliden institutionellen Strukturen und internationaler Zusammenarbeit würde ein solches Regelwerk dazu beitragen, die gemeinsamen Ziele von Finanz- und Wirtschaftsstabilität zu erreichen.

## Kapitel II

Während in einigen aufstrebenden Volkswirtschaften bereits eine Überhitzung droht, liegt das BIP in den meisten fortgeschrittenen Volkswirtschaften trotz äußerst expansiver Geld- und Fiskalpolitik nach wie vor deutlich unter

seinem Vorkrisenniveau. Der rasche Anstieg der Staatsverschuldung wirft drängende Fragen nach der Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen auf.

Die Banken haben ihre Kapitalpolster erhöht, und ihre Gewinne sind durch eine Reihe vorübergehender Einflüsse in die Höhe getrieben worden. Dennoch bleiben die Banken anfällig für erneute Kreditausfälle. Wie die jüngsten Turbulenzen an den Kapitalmärkten gezeigt haben, können die Banken bei einem Stimmungsumschwung an den Märkten einem beträchtlichen Refinanzierungsdruck ausgesetzt sein. Obwohl die Banken in den Krisenländern bei der Sanierung ihrer Bilanzen einige Fortschritte gemacht haben, ist dieser Prozess noch längst nicht abgeschlossen. Die Anstrengungen zur Umgestaltung und Stärkung des Finanzsystems sollten weiterverfolgt werden.

Die Zentralbanken haben die Leitzinsen während der Krise deutlich gesenkt, um das Finanzsystem und die Realwirtschaft zu stabilisieren. Diese notwendigen Zinssenkungen, die noch durch unkonventionelle geldpolitische Maßnahmen zur Behebung der Funktionsstörungen an den Finanzmärkten verstärkt wurden, halfen, einen Zusammenbruch der Wirtschaft zu verhindern. Doch die Geldpolitik kann ihren expansiven Kurs auf Dauer nicht aufrechterhalten. Niedrige Zinsen können Investitionsentscheidungen verzerren. Auch die Risiken für die Finanzstabilität, die eine länger anhaltende Phase äußerst niedriger Zinsen hervorbringen kann, sind sehr genau abzuwägen. Eine ausgeprägte Niedrigzinsphase kann Kreditnehmer veranlassen, die Laufzeit ihrer Verschuldung zu verkürzen. Sie kann aber auch ein verstärktes Eingehen hochriskanter Positionen begünstigen und notwendige Bilanzanpassungen verzögern. Während die öffentlichen Entscheidungsträger diese Risiken mit anderen Instrumenten beeinflussen können und auch sollten, sind sie womöglich trotzdem gezwungen, die Geldpolitik früher zu straffen, als die wirtschaftlichen Aussichten allein nahelegen würden.

Kapitel III

Die aufstrebenden Volkswirtschaften erholen sich schnell von der Krise, und der Inflationsdruck steigt. Die niedrigen Leitzinsen an den wichtigsten Finanzplätzen lassen viele aufstrebende Volkswirtschaften befürchten, die für ihre Wirtschaft positiveren Wachstumsprognosen könnten destabilisierende Kapitalzuflüsse anziehen, die eine Aufwertung ihrer Währung verursachen. Einige Länder halten die Leitzinsen weiterhin niedrig und wirken der Währungsaufwertung mit umfangreichen Devisenmarktinterventionen entgegen. Solche Maßnahmen gehen gewöhnlich mit einer erheblichen Verlängerung der Bankbilanzen, einer rasanten Kreditausweitung und einem Überschießen der Vermögenspreise einher. Die Gefahr einer Überhitzung im Inland nimmt dadurch zu. Um ein ausgewogeneres Wachstum der Binnenwirtschaft wie auch der Weltwirtschaft zu fördern, könnten einige aufstrebende Volkswirtschaften stärker auf Wechselkursflexibilität und geldpolitische Straffung setzen. Zusätzlich spielen aufsichtsrechtliche Maßnahmen eine wichtige Rolle bei der Stärkung der Widerstandsfähigkeit des Finanzsystems gegenüber nationalen und internationalen Finanzschocks. Dagegen haben Kapitalverkehrskontrollen zwar womöglich eine begrenzte und vorübergehende Wirkung, auf mittlere Sicht dürften sie aber kein effektives Mittel sein.

Kapitel IV

Die Staatsverschuldung hat in vielen Industrieländern ein nicht mehr tragbares Niveau erreicht. Die Haushaltsdefizite im Verhältnis zum BIP sind

Kapitel V

gegenwärtig hoch, was teilweise konjunkturelle Gründe hat, aber auch auf die Stützungsmaßnahmen während der Krise zurückzuführen ist. Nicht zuletzt ist bei den mit der Bevölkerungsalterung verbundenen Ausgaben für die nächsten Jahrzehnte mit einem deutlichen Anstieg zu rechnen. Die jüngsten Entwicklungen in Griechenland und anderen Ländern Südeuropas haben vor Augen geführt, wie rasch Bedenken der Anleger in Bezug auf die Lage der öffentlichen Finanzen eines Landes auf andere Länder übergreifen können. Zudem kann eine hohe Staatsverschuldung das langfristige Wirtschaftswachstum bremsen und letztlich die Währungsstabilität gefährden.

Diese Risiken machen deutlich, wie dringlich glaubwürdige Maßnahmen für die Verringerung der gegenwärtigen Haushaltsdefizite in mehreren Industrieländern sind. Für den Abbau der langfristigen Haushaltsungleichgewichte sind Strukturreformen nötig, die für ein höheres Wachstum des Produktionspotenzials sorgen und den künftigen Anstieg der altersbedingten Ausgaben begrenzen. Entsprechende Maßnahmen könnten kurzfristig zu Wachstumseinbußen führen, doch die Alternative – ein plötzlicher Vertrauensverlust an den Märkten – wäre weit schlimmer. Ein Programm zur Haushaltskonsolidierung, das die Defizite über mehrere Jahre um etliche Prozent des BIP senken würde, hätte beträchtliche Vorteile: niedrige und stabile langfristige Zinssätze, ein weniger anfälliges Finanzsystem und schließlich positivere Aussichten für die Investitionstätigkeit und das langfristige Wirtschaftswachstum.

Kapitel VI

Die Krise hat bei einigen Geschäftsmodellen von Finanzinstituten schwerwiegende Mängel offengelegt. Lange Zeit erzielten die Institute mit ihren Anlagen vergleichsweise geringe Erträge und setzten stark auf Fremdfinanzierung, um die angestrebte Eigenkapitalrendite erreichen zu können. Sie nutzten zudem in hohem Maße die günstigen Konditionen für kurzfristige Finanzierungen. Dadurch wurden ihre Gewinne volatiler, insbesondere in Phasen von Marktanspannungen. Seit der Krise differenzieren die Anleger stärker zwischen den einzelnen Finanzinstituten und belohnen jene, die umsichtiger und solidere Geschäftsmodelle vorweisen können. Für die öffentlichen Entscheidungsträger besteht das primäre Ziel nun darin, die vom Markt vorgegebenen strengeren Standards in die aufsichtsrechtlichen Rahmenbedingungen zu übertragen. Höhere Qualität des Eigenkapitals, geringerer Fremdfinanzierungsanteil und stabilere Refinanzierungen sollten künftig die Widerstandsfähigkeit des Finanzsektors verbessern. Dies muss die Aussichten hinsichtlich der Rentabilität mittelfristig nicht verschlechtern, insbesondere wenn die Strukturreformen anhalten und überschüssige Kapazitäten Schritt für Schritt abgebaut werden. Solidere Geschäftsmodelle sollten überdies die Refinanzierungskosten begrenzen und so zu einer starken, stabilen und nachhaltigen Performance der Branche beitragen.

Kapitel VII

Die Stabilität des Finanzsystems wird durch verzerrte Anreize und prozyklische Rückkopplungseffekte untergraben. Eine makroprudenzielle Politik, die die Perspektive der traditionellen Aufsicht um systemorientierte Aspekte erweitert und konventionelle Aufsichtsinstrumente entsprechend anpasst, vermag die Widerstandsfähigkeit des Finanzsystems gegenüber Prozyklizität wirksam zu verbessern. Antizyklische Kapitalpolster beispielsweise können aufgebaut werden, wenn das Kreditwachstum in einer Boomphase über den

Trend steigt, und in Abschwungphasen wieder abgebaut werden. Andere Maßnahmen wie Obergrenzen für Beleihungsquoten bei Immobilienkrediten können als automatische Stabilisatoren wirken: Sie sind nämlich wirkungsvoller in der Boomphase, wenn Banken tendenziell bestrebt sind, ihren Hypothekenbestand auszuweiten, und deshalb höhere Beleihungsquoten akzeptieren. Derartige Instrumente könnten helfen, Kredit- und Vermögenspreisexzesse zu dämpfen und dadurch den Aufbau von systemweiten Risiken im Finanzbereich abzuschwächen.

Maßnahmen in Bezug auf Prozyklizität sind eng mit der traditionellen gesamtwirtschaftlichen Stabilisierungspolitik verknüpft. Ein widerstandsfähigeres Finanzsystem ergänzt die antizyklische Geld- und Fiskalpolitik und trägt dazu bei, den Gefahren für die Finanzstabilität im Abschwung zu begegnen. Die Geldpolitik ihrerseits muss sich in der Boomphase stärker gegen den Aufbau von systemweiten Risiken im Finanzsektor stemmen. Dies kann sie mit einer Verlängerung ihres Zeithorizonts erreichen, wodurch auch die Preisstabilität langfristig wirksamer gefördert würde.

## I. Nach der Rettung: Intensivstation verlassen und Reformen abschließen

Drei Jahre nach Ausbruch der Krise sind die Erwartungen für Konjunkturerholung und Reformen hoch – gleichzeitig wächst die Ungeduld. Die öffentlichen Entscheidungsträger sehen sich erheblichen Herausforderungen gegenüber: Die Nebenwirkungen der anhaltenden finanziellen und konjunkturellen Stützungsmaßnahmen in Verbindung mit den nicht behobenen Schwachstellen des Finanzsektors gefährden die Erholung. Gleichzeitig muss noch eine Vielzahl von Reformen, die zur Verbesserung der Widerstandsfähigkeit des Finanzsystems erforderlich sind, umgesetzt werden.

Bei Ausbruch der transatlantischen Finanzkrise vor knapp drei Jahren reagierten die öffentlichen Entscheidungsträger mit einer Notfallbehandlung und starken Medikamenten in Form von umfangreichen direkten Stützungsmaßnahmen für das Finanzsystem, niedrigen Zinssätzen, einer deutlichen Ausweitung der Zentralbankbilanzen und massiven fiskalpolitischen Impulsen. Diese starke Medizin hat allerdings auch erhebliche Nebenwirkungen, und ihre Risiken werden allmählich sichtbar.

Die weiter andauernden außerordentlichen Maßnahmenprogramme haben inzwischen zu einigen beträchtlichen Problemen geführt: Die direkten Stützungsmaßnahmen verzögern dringend erforderliche Anpassungen nach der Krise, was die Gefahr birgt, dass nicht überlebensfähige Unternehmen und Finanzinstitute künstlich am Leben erhalten werden. Die Niedrigzinspolitik der wichtigsten Volkswirtschaften verringert die Anreize für den erforderlichen Schuldenabbau, was weitere Verzerrungen im Finanzsystem und Probleme in anderen Ländern mit sich bringt. Die weiterhin aufgeblähten Bilanzen der Zentralbanken bedeuten, dass diese nach wie vor bestimmte Finanzmarktsegmente dominieren. Dies verzerrt die Preisfindung an einigen wichtigen Anleihe- und Kreditmärkten und hält private Akteure davon ab, die wichtige Aufgabe des Marktmachers zu übernehmen. Gleichzeitig führt die Gewissheit, dass für eine Reihe von Werten letztendlich doch ein Käufer bereitsteht, zu verzerrten Anreizen, dem sog. Moral Hazard. Schließlich tragen die fiskalpolitischen Impulse zu einer hohen und weiter anwachsenden Staatsverschuldung bei, die sich in einigen Ländern eindeutig auf einem nicht nachhaltigen Pfad befindet.

Mittlerweile stellt sich die Frage, wann und wie diese umfangreichen Maßnahmen zurückgeführt werden können. Es ist nicht zu leugnen, dass die zunehmenden Nebenwirkungen für sich genommen eine Gefahr darstellen, die zumindest einen Ausstiegszeitpunkt nahelegt, der früher käme, als viele es für angemessen halten dürften. Allerdings wird die Rückführung zahlreicher Maßnahmen durch die Lage des Finanzsektors und die Konjunkturaussichten erschwert. Beide sind für weite Teile der industrialisierten Welt fragil, was eine Straffung der Wirtschaftspolitik zu einem riskanten Unterfangen macht.

Die Arbeit an Reformen schreitet derweil zügig voran: Detaillierte und weitreichende Vorschläge zielen auf die vielfältigen Ursachen der Krise sowie auf die Auswirkungen potenzieller künftiger Bedrohungen ab. Dank dieser Reformen wird die nächste Krise weniger wahrscheinlich – und, sollte es doch dazu kommen, weniger schwerwiegend. Doch wie bereits im letztjährigen Jahresbericht ausgeführt, erfordert der Erfolg das Mitwirken aller Beteiligten:<sup>1</sup> Die Aufsichtsinstanzen müssen ihre Vorgehensweise hinsichtlich der Sicherheit der drei Hauptbestandteile des Finanzsystems – Finanzinstrumente, Märkte und Finanzinstitute – überarbeiten. Sie dürfen sich aber nicht nur auf die Sicherheit der einzelnen Bestandteile konzentrieren, sondern müssen ihren Handlungsrahmen mit einem makroprudenziellen Ansatz ergänzen, um die Stabilität des Finanzsystems als Ganzes zu fördern. Die Regierungen müssen die langfristige Nachhaltigkeit ihrer Fiskalpolitik sicherstellen, damit Schocks absorbiert anstatt verstärkt werden; das bedeutet, in guten Zeiten Reserven aufzubauen, die zur Verfügung stehen, wenn negative Entwicklungen ein Eingreifen erfordern. Schließlich müssen die Zentralbanken Boomphasen bei Vermögenspreisen und Kreditvergabe als die Bedrohung für Preisstabilität und Wachstum erkennen, die sie wirklich darstellen. Die Reformprogramme in all diesen Bereichen – Finanzaufsicht, Fiskal- und Geldpolitik – müssen verabschiedet und vollständig umgesetzt werden.

Der erste Teil dieses einleitenden Kapitels stellt kurz die im Laufe der Krise umgesetzten außerordentlichen Maßnahmen dar und beleuchtet die Risiken der seit geraumer Zeit anhaltenden Behandlung, mit der primär die Symptome kuriert wurden. In den nachfolgenden Teilen untersuchen wir die grundlegenden Ursachen der Krise, fassen die laufenden Anstrengungen zur Reform des Finanzsystems zusammen und werfen einen Blick auf den verbleibenden Handlungsbedarf.

## In der Notaufnahme: Die ersten Reaktionen auf die Krise

Als sich die Krise mit dem Zusammenbruch von Lehman Brothers verschärfte, setzten die zuständigen Behörden immer neue Notfallmaßnahmen in Kraft, um ihre Finanzsysteme und die Realwirtschaft zu stützen. Im Grunde war dies eine Notfallversorgung – angesichts der Dringlichkeit war keine Zeit, über Nebenwirkungen nachzudenken.

Abhängig von der Struktur der jeweiligen Volkswirtschaft bzw. des Finanzsystems entschieden sich die öffentlichen Entscheidungsträger für diverse Maßnahmen: Garantien für Bankaktiva und -passiva zur Abwendung eines möglichen Runs auf die Banken; eine direkte Kreditvergabe von Fiskalbehörden und Zentralbanken sowie internationalen Finanzorganisationen zur Sicherstellung von Refinanzierungen und zur Verhinderung von Ausfällen; den Einsatz von Kapitalspritzen zur Vermeidung von Insolvenzen; die Verstaatlichung insolventer Institute zur Fortführung der Kundenbeziehungen; die Herauslösung bonitätsschwacher Kredite aus den Bilanzen des privaten Sektors; die Stützung der Preise von Vermögenswerten, für die keine liquiden Märkte mehr existierten

<sup>1</sup> S. BIZ, 79. Jahresbericht, Juni 2009, Kapitel VII.

(was zur Aufblähung der Zentralbankbilanzen führte); und schließlich die öffentliche Bestätigung der Angemessenheit der Kapitalausstattung großer Kreditinstitute durch die Aufsichtsinstanzen. Eine vollständige Aufzählung der eingeleiteten Maßnahmen würde noch Dutzende von Einzelprogrammen praktisch aller fortgeschrittenen Volkswirtschaften wie auch zahlreicher aufstrebender Volkswirtschaften beinhalten.<sup>2</sup>

Das breite Spektrum von direkten Maßnahmen zur Stützung des Finanzsystems wurde von wirtschaftspolitischen Maßnahmen in beispiellosem Umfang flankiert. Als Reaktion auf die Auswirkungen der Krise wurde eine äußerst akkommodierende Geld- und Fiskalpolitik verfolgt. In den USA, Europa und Japan betragen die Haushaltsdefizite inzwischen über 5% des BIP, und die Leitzinssätze liegen nahe null. Nachdem die Möglichkeiten einer konventionellen geldpolitischen Lockerung ausgeschöpft waren, verlegten die Zentralbanken in einer Reihe von wichtigen Ländern ihren Schwerpunkt von einer Preis- hin zu einer Mengensteuerung. Das Gesamtvolumen der von diesen Zentralbanken gehaltenen Vermögenswerte hat sich in den letzten zwei Jahren ungefähr verdoppelt und verbleibt auf (oder nahe) diesem aufgeblähten Niveau.

### Intensivbehandlung: Das Problem gefährlicher Nebenwirkungen

Die Notfallmaßnahmen waren seinerzeit dringend notwendig und haben die kurzfristigen Ziele weitgehend erreicht. Allerdings sind sie auch heute noch in Kraft – drei Jahre nach Ausbruch der Krise. Ganz offen gesagt, drohen verbleibende Schwachstellen des Finanzsystems zusammen mit den Nebenwirkungen einer derart lange andauernden Intensivbehandlung einen Rückfall des Patienten zu verursachen.

Die Lage der Weltwirtschaft stellt sich aufgrund der Krise weit schlechter dar als vor drei Jahren. In Europa und den USA ist die Arbeitslosigkeit hoch, und die Aussichten für die Nachfrage sind schwach. Durch die Stützungsprogramme für Märkte und Finanzinstitute ist eine Abhängigkeit entstanden, von der sich das Finanzsystem ohne eine Fortsetzung der sehr lockeren Geldpolitik möglicherweise nur schwer zu lösen vermag. Zudem haben einige Banken und Bankensysteme weiterhin einen sehr hohen Fremdkapitalanteil und scheinen immer noch lebenserhaltende Maßnahmen zu benötigen.

Die griechische Staatsschuldenkrise zeigt, wie instabil das Finanzsystem immer noch ist. Mitte Mai eskalierte die griechische Bonitätskrise und führte zu Refinanzierungsproblemen für eine Reihe von Banken, insbesondere in Europa – eine Situation, die an die Lage nach dem Lehman-Zusammenbruch erinnert. Diese Refinanzierungsschwierigkeiten spiegelten nicht nur die neue Problematik der Staatsverschuldung wider, sondern auch die anhaltenden Zweifel im Hinblick auf die Qualität der Bilanzen von Geschäftsbanken. Angesichts dieser Schwierigkeiten betrat die EZB Neuland und gab ihre Bereitschaft zum Ankauf von Staatsanleihen bekannt. Wie bei der vorangegangenen Krise

<sup>2</sup> Einzelheiten dazu s. BIZ, 79. Jahresbericht, Juni 2009, sowie die Kapitel II und VI des vorliegenden Jahresberichts.

wurden Notfallswaplinien der Zentralbanken eingerichtet, um Problemen bei der Fremdwährungsfinanzierung entgegenzuwirken.

Der Verschuldungsgrad außerhalb des Finanzsektors ist in vielen von der Krise unmittelbar betroffenen Ländern unverändert hoch. Wie in Kapitel II ausgeführt, haben die privaten Haushalte in diesen Ländern zwar begonnen, ihre Verschuldung zurückzuführen. Rechnet man aber die stark gestiegenen Schulden der öffentlichen Hand mit ein, ist die Verschuldung außerhalb des Finanzsektors seit 2007 beträchtlich angewachsen. Der Anstieg dieser Schuldenstände dürfte in Deutschland, Frankreich, Spanien, den USA und dem Vereinigten Königreich bis Ende 2010 20–40% des BIP entsprechen. Der anhaltend hohe Verschuldungsgrad bedeutet nicht nur, dass die Finanzlage im privaten und öffentlichen Sektor noch über Jahre hinaus fragil bleiben wird. Er schränkt auch den Spielraum für fiskalpolitische Maßnahmen erheblich ein, sofern weitere Rettungsaktionen – für staatliche oder private Schuldner – erforderlich werden sollten.

Die Ereignisse um Griechenland zeigen deutlich, dass hochverschuldete Staaten Banken in einer Krise möglicherweise nicht mehr herauskaufen können. Als Ende 2008 und Anfang 2009 die Banken in Zahlungsschwierigkeiten gerieten, standen Staaten zur Unterstützung bereit. Sobald ein Staat jedoch selbst keine Anleihen mehr platzieren kann, ist er für weitere Bankenrettungen auf externe Hilfe angewiesen.

Die griechische Staatsschuldenkrise könnte eine Straffung der Geldpolitik verzögert haben. Doch je länger die Leitzinsen in den wichtigsten fortgeschrittenen Volkswirtschaften niedrig bleiben, desto drastischer werden die daraus resultierenden nationalen und internationalen Verzerrungen ausfallen. Wie in Kapitel III erörtert, verzerrt eine lange Phase außergewöhnlich niedriger Realzinsen die Investitionsentscheidungen, verzögert die Verbuchung von Verlusten, zieht ein Streben nach Rendite und damit das Eingehen höherer Risiken nach sich und fördert einen hohen Verschuldungsgrad. Vor dem Hintergrund der jüngsten Erfahrungen mit genau diesen Verzerrungen – vor gerade einmal fünf Jahren – ist dieses Mal ganz besondere Vorsicht geboten. Zwar unterscheidet sich das aktuelle Umfeld markant von der Situation in der ersten Hälfte des zurückliegenden Jahrzehnts. Die Krise von 2007 bis 2009 zeigt jedoch, dass die durch derart niedrige Leitzinsen begünstigten finanziellen Exzesse – Boomphasen bei den Vermögenspreisen und der Kreditvergabe, die Unterbewertung von Risiken und ähnliche Entwicklungen – letztendlich verheerende Auswirkungen haben.

Für kräftig wachsende Volkswirtschaften, in denen höhere Leitzinssätze angemessen sind, sind die Niedrigzinsen im Kern des globalen Finanzsystems – vorsichtig ausgedrückt – nicht sehr hilfreich, da die Zinsdifferenzen Kapitalströme auslösen. Wie in Kapitel III und IV dargestellt, erzeugen diese Kapitalströme einen Aufwertungsdruck auf die Währung und führen zu einer starken Ausweitung der Kreditvergabe sowie zu Vermögenspreisblasen. Bilden sich die Zinsdifferenzen zurück, wirkt sich die Umkehrung der Kapitalströme destabilisierend auf die Wirtschaft aus.

Die gewaltigen Staatsausgaben zur Stützung der Gesamtnachfrage angesichts der Krise 2007–09 haben zusammen mit vorangegangenen Leistungs-

zusagen im Gesundheitswesen sowie bei den Renten- und Sozialversicherungssystemen in vielen Industrieländern zu einem steilen Anstieg der Staatsverschuldung geführt, der auf Dauer nicht aufrechtzuerhalten ist. Wie in Kapitel V diskutiert, führt die Bevölkerungsalterung in den meisten fortgeschrittenen Volkswirtschaften allmählich zu hohen Belastungen der öffentlichen Haushalte. Die Ereignisse im ersten Halbjahr 2010 haben gezeigt, dass es für einige Länder bereits zu spät sein könnte, um ihre Bonität an den Anleihemärkten ohne externe Hilfe zu schützen oder rasch wiederherzustellen. Auf jeden Fall sind in einer Reihe von Industrieländern umfangreiche Maßnahmen zur Haushaltskonsolidierung dringend notwendig – und zwar müssen grundsätzlich sowohl die laufenden Defizite reduziert als auch glaubwürdige Maßnahmen ergriffen werden, um eine sprunghafte Ausweitung der Defizite in der Zukunft zu vermeiden.

Die Haushaltskonsolidierung ist noch dringlicher in Ländern, die aufgrund einer verschwenderischen Haushaltspolitik und eines geringen Wachstumspotenzials infolge ihrer mangelnden internationalen Wettbewerbsfähigkeit bereits bei Ausbruch der Krise hoch verschuldet waren. Ersteres lässt sich zwar nicht ohne schmerzhaftes Einschnitte, aber doch relativ einfach bereinigen. Für Länder hingegen, die sich mit ihren Haupthandelspartnern in einer Währungsunion befinden, ist eine Abwertung keine Option. Ihre internationale Wettbewerbsfähigkeit kann sich daher nur durch höhere Produktivität oder tiefere Nominallöhne verbessern. Wie zahlreiche historische Erfahrungen mit Staatsschuldenkrisen belegen, sind Rettungspakete, Schuldenübernahmen oder gar die Restrukturierung der Staatsschulden die einzigen verbleibenden Optionen, wenn die Anleger ihr Vertrauen in die Schuldendienstfähigkeit eines Landes einmal verloren haben und keine entsprechenden Schuldtitel mehr halten wollen.

## Diagnose: Die Ursachen der Krise

Jeder gute Arzt muss dem Grundsatz folgen, die Symptome einer Krankheit zu behandeln, ohne dabei ihre Ursachen außer Acht zu lassen. Was für Krankheiten gilt, gilt auch für eine Finanz- und Wirtschaftskrise: Die öffentlichen Entscheidungsträger müssen die Symptome kurieren – gleichzeitig müssen sie Reformen vorantreiben, die die Ursachen der Krise angehen, um so schnell wie möglich die Systemrisiken des Finanzsektors zu mindern. Für eine bessere Beurteilung der Fortschritte dieser Reformen fassen wir die Ursachen der Krise zunächst kurz zusammen. Zweifellos sind alle Ursachen miteinander verbunden. Zugunsten einer einfacheren Darstellung unterteilen wir sie hier jedoch in zwei Hauptkategorien: mikroökonomische und makroökonomische Ursachen.<sup>3</sup>

### *Mikroökonomische Ursachen*

Bei den mikroökonomischen Ursachen sind drei Bereiche zu nennen: verzerrte Anreize, Versagen bei Risikomessung und -steuerung sowie Schwachstellen in der Regulierung und Aufsicht. Durch die Kombination dieser Faktoren war es

<sup>3</sup> Der folgende Abschnitt fasst Erörterungen aus Kapitel I des 79. BIZ-Jahresberichts vom Juni 2009 zusammen.

im gesamten Finanzsektor möglich, Gewinne zu früh, zu leicht und nicht risikobereinig zu verbuchen.

Die Krise hat verzerrte Anreize für Verbraucher und Anleger ebenso wie für im Finanzsektor Beschäftigte und Ratingagenturen offengelegt. Verbraucher und Anleger kümmerten sich zu wenig um ihre Finanzgeschäfte: Sie verschuldeten sich in hohem Umfang und investierten in allzu komplexe und undurchsichtige Produkte. Führungskräfte in den Finanzinstituten erhöhten den Fremdfinanzierungsgrad und gingen enorme Risiken ein, ermuntert durch Vergütungssysteme, die auf kurzfristige Erträge und Geschäftsvolumina abstellten. Ratingagenturen – durch die Fülle von komplexen strukturierten Produkten überfordert, jedoch nicht bereit, sich den Gewinn aus diesem Geschäft entgehen zu lassen – waren nicht in der Lage, die Wahrscheinlichkeit der Rückzahlung durch den Schuldner korrekt zu beurteilen.

Messung, Bewertung und Steuerung von Risiken erfordern allesamt moderne statistische Instrumente, die größtenteils auf historischen Erfahrungswerten basieren. Selbst wenn lange Datenreihen vorhanden sind, wird weiter zurückliegenden Werten und vergangenen Turbulenzen in dem Bewusstsein, dass sich die Welt langsam, aber stetig weiterentwickelt, tendenziell weniger Bedeutung beigemessen. Entsprechend führte die lange Phase relativer Stabilität in der jüngeren Vergangenheit zu der Einschätzung, dass die Risiken dauerhaft abgenommen hätten – woraus eine Bereitschaft erwuchs, Risiken sehr niedrig zu bewerten. Die volkswirtschaftlichen Kosten waren jedoch hoch, und wir mussten schmerzlich lernen, dass diese weitverbreiteten statistischen Methoden besonders ungeeignet sind, die Konsequenzen selten auftretender Extremereignisse einzuschätzen. Die Ergebnisse dieser Methoden sind dann am wenigsten brauchbar, wenn sie am dringendsten benötigt werden.

Unzulängliche betriebliche Risikokontrollinstanzen sorgten für weitere Probleme.<sup>4</sup> Risikomanager haben die äußerst unpopuläre Aufgabe, Händler anzuweisen, gewinnbringende Geschäfte einzustellen. Mangels Unterstützung durch die oberste Führungsebene fanden die Risikomanager kein Gehör.

Die Finanzaufsicht schließlich war zu nachsichtig und – bei einigen Aktivitäten – zu leicht zu umgehen. Das übermäßige Vertrauen von Regulierungs- und Aufsichtsinstanzen in die Disziplin der Märkte (einschließlich der vermeintlich durch Ratingagenturen verordneten Disziplin) führte dazu, dass sie ihren Einfluss in einigen Ländern im Zentrum des globalen Finanzsystems nur noch äußerst zurückhaltend ausübten. Und wenn selbst diese geringen Einschränkungen als zu belastend angesehen wurden, konnten Finanzinstitute bestimmte Aktivitäten leicht der Aufsicht entziehen. Indem sie also an den falschen Fronten – oder überhaupt nicht – kämpften, ermöglichten schwache Regulierungs- und Aufsichtsinstanzen den Aufbau enormer Risiken.

### *Makroökonomische Ursachen*

Die makroökonomischen Ursachen der Krise fallen in zwei große Kategorien: Probleme infolge wachsender Ungleichgewichte bei den internationalen Finanz-

<sup>4</sup> S. Counterparty Risk Management Policy Group, *Containing systemic risk: the road to reform*, Bericht III der CRMPG, 6. August 2008.

forderungen sowie Schwierigkeiten aufgrund der langen Phase niedriger Realzinsen.

Anhaltend hohe Leistungsbilanzüberschüsse bzw. -defizite führten vor der Krise fast zehn Jahre lang zu einem Nettokapitalabfluss aus den kapitalarmen aufstrebenden Volkswirtschaften in die kapitalreichen Industrieländer. Es gibt eine Reihe unterschiedlicher Erklärungen zur Entstehung dieser Kapitalströme sowie des daraus resultierenden Anstiegs grenzüberschreitender Forderungen: die exzessive Inlandsnachfrage in einigen der wichtigsten fortgeschrittenen Volkswirtschaften, eine Ersparnisschwemme, mangelnde Investitionsmöglichkeiten, die Nachfrage nach internationalen risikoarmen Vermögensanlagen zur Portfoliodiversifizierung sowie der vorsorgliche Aufbau von Währungsreserven durch aufstrebende Volkswirtschaften. Die genauen Ursachen sind jedoch von untergeordneter Bedeutung. Primär ist entscheidend, dass das symbiotische Verhältnis zwischen exportgestütztem Wachstum in einer Ländergruppe und schuldeninduziertem Wachstum in einer anderen Ländergruppe die großen Bruttokapitalströme und die enormen Forderungsbestände der Exportländer gegenüber den Importländern hervorbrachte. Diese Kapitalströme und Forderungsbestände trugen zur Fehlbewertung von Vermögenswerten und zur globalen Ausbreitung der Krise bei.

Die zweite Kategorie makroökonomischer Ursachen hat ihren Ursprung in der seit 2001 andauernden langen Phase niedriger realer Leitzinsen und niedriger langfristiger Realzinsen. Dieses geringe Zinsniveau hatte eine Reihe bedeutsamer Auswirkungen, wie etwa einen sprunghaften Anstieg der Kreditvergabe an private Haushalte in vielen fortgeschrittenen Volkswirtschaften, der in einigen Ländern zu einem eindeutig unhaltbaren Boom bei den Wohnimmobilienpreisen beitrug. Eine weitere Konsequenz war das Streben nach Rendite, das bei institutionellen Anlegern zur Übernahme erheblicher zusätzlicher Risiken führte, selbst wenn sie damit nur geringfügig höhere Erträge erzielen konnten.

## Behandlung der Ursachen der Krise

Wenn das Finanzsystem auf eine stabilere Basis gestellt werden soll, müssen die Ursachen der globalen Finanzkrise bei der Ausgestaltung der Reformen berücksichtigt werden. Um die richtige Medizin verordnen zu können, ist es entscheidend, die richtigen Schlüsse aus der Ursachenanalyse zu ziehen. Man könnte aus den in der Krise gesammelten Erfahrungen ableiten, dass bestimmte Geschäftsaktivitäten (etwa Verbriefungen und außerbörslicher Handel) oder bestimmte Finanzinstrumente (wie Collateralised-Debt-Obligations und Credit-Default-Swaps) verboten werden sollten, um weitere Finanzkrisen zu vermeiden. Aber selbst wenn ein solches Verbot möglich wäre: Die Rezepte von gestern taugen nicht für die Krise von morgen. Stattdessen gilt es, einen flexiblen und zukunftsorientierten Ansatz zu verfolgen, der die Externalitäten berücksichtigt, die dazu führten, dass bestimmte Geschäftsaktivitäten dem Finanzsystem Schaden zufügen konnten. Statt des illusorischen Versuchs, Krisen aus der Welt zu schaffen, müssen wir danach trachten, ihre Wahrscheinlichkeit und ihr Ausmaß zu reduzieren.

Fortschritte bei der Reform des Finanzsystems			
Reduzierung des Ausfallrisikos einzelner Institute	Begrenzung von Spillover-Effekten und Prozyklizität		Wirtschaftspolitik
	Institute	Märkte	
<p>Einflussnahme auf Umfang, Zusammensetzung und Risikogehalt der Bilanz; Stärkung der Kapitalausstattung (quantitativ und qualitativ) Einführung von Mindestliquiditätsanforderungen</p> <p>Verbesserte Risikodeckung</p> <p>Begrenzung des Fremdfinanzierungsgrads</p> <p>Verbesserte Unternehmensführung und Anreizsysteme:</p> <p>Stärkung des Risikomanagements</p> <p>Verbesserte Vergütungssysteme</p> <p>Verbesserte Aufsichts- und Regulierungsstandards</p> <p>Stärkung der Marktdisziplin:</p> <p>Ausweitung der Offenlegungspflichten (auch für Verbriefungspositionen)</p> <p>Internationale Harmonisierung von Rechnungslegungsstandards</p> <p>Stärkere Überwachung von Ratingagenturen</p>	<p><b>Laufende oder abgeschlossene Reformen</b></p> <p>Erhöhung der Stabilität systemrelevanter Finanzinstitute: Beschränkung von Art und Umfang der Geschäftstätigkeit</p> <p>Einführung von auf das Systemrisiko bezogenen Kapital- und Liquiditätsanforderungen</p> <p>Begrenzung von Spillover-Effekten beim Ausfall eines systemrelevanten Finanzinstituts: Umsetzung einer grenzüberschreitenden Überwachung</p> <p>Entwicklung grenzüberschreitender Konzepte für Krisenmanagement und -bewältigung</p> <p>Belastung der Bankengläubiger mit den Kosten der Krisenbewältigung (auch bei systemrelevanten Instituten)</p> <p>Ausdehnung des Aufsichtsbereichs auf alle systemrelevanten Institute</p> <p>Reduzierung der Prozyklizität des Finanzsystems: Einführung konjunkturunabhängiger Kapitalpolster</p> <p>Umsetzung von konjunkturunabhängigen Ein- und Nachschussverpflichtungen und Sicherheitsabschlägen</p> <p>Einsatz weiterer Instrumente wie z.B. Beleihungsquoten und Begrenzung von Fremdwährungsrisiken</p>	<p>Verlagerung der Abwicklung außerbörslicher Geschäfte auf zentrale Gegenparteien</p> <p>Mehr Handelstransparenz, auch durch verstärkte Nutzung von Datenbanken zu Handelsgeschäften</p> <p>Verlagerung des außerbörslichen Handels auf Börsen bzw. elektronische Plattformen</p>	<p>Integration des Finanzstabilitätsziels in den wirtschaftspolitischen Handlungsrahmen</p>
	<p><b>Ausstehende Reformen</b></p> <p>Lückenlose Aufsicht über systemrelevante Finanzinstitute</p>		<p>Registrierung und Risikoratings</p>

Tabelle I.1

Wie bereits im letztjährigen Jahresbericht ausgeführt, müssen wir beim Aufbau eines widerstandsfähigeren Finanzsystems die Risiken beachten, die von zwei Arten von Externalitäten in diesem System ausgehen. Die erste Externalität ist gegeben, wenn mehrere Finanzinstitute gleichzeitig insolvent werden, und zwar aufgrund zusammenhängender Engagements (d.h. die Institute sind alle dem gleichen Risiko ausgesetzt) oder infolge enger Verflechtungen zwischen Instituten. Die zweite Externalität ist die sog. Prozyklizität.<sup>5</sup> In den nächsten beiden Abschnitten fassen wir die wichtigsten Reformen zusammen, um diesen Externalitäten zu begegnen (s. auch Tabelle I.1), und geben einen Überblick, wie sie einzuordnen sind.

## Rezept: Abbau der Risiken von zusammenhängenden Engagements und Verflechtungen

Neue und verbesserte Regelungen zur Verringerung von Systemrisiken aus zusammenhängenden Engagements und Verflechtungen wirken auf zwei Ebenen: durch eine Reduzierung des Ausfallrisikos eines einzelnen Instituts und durch die Verringerung der Wahrscheinlichkeit eines systemweiten Zusammenbruchs.

### *Reduzierung des Ausfallrisikos einzelner Institute*

Die Ausfallwahrscheinlichkeit eines Finanzinstituts lässt sich mittels unterschiedlicher Instrumente reduzieren: i) durch Einflussnahme auf Umfang, Zusammensetzung und Risikogehalt der Bilanz, ii) durch Verbesserung der Unternehmensführung des Instituts sowie der Anreizsysteme für die Führungskräfte und iii) durch Stärkung der Marktdisziplin. Zusammengenommen – und richtig implementiert – dürften diese Instrumente dazu beitragen, eingegangene Risiken zu mindern, die Verlusttoleranz der Institute zu steigern und die Wahrscheinlichkeit von Ausfällen zu senken.

Mit Blick auf die erste Art von Instrumenten hat der Basler Ausschuss für Bankenaufsicht (BCBS) vier auf die Bankbilanzen abzielende Maßnahmenpakete empfohlen, mit denen die Eigenkapital- und Liquiditätsausstattung von Banken ihrem Risikoengagement besser gerecht werden soll.<sup>6</sup>

Der erste Vorschlag des BCBS zu bilanziellen Änderungen stärkt das Eigenkapital von Banken quantitativ und qualitativ, sodass sie unerwartete Wertverluste besser absorbieren können.

Der zweite Vorschlag soll Illiquidität verhindern, indem sowohl der Umfang der Fristentransformation der Banken (kurzfristige Mittelaufnahme zur langfristigen Kreditvergabe) als auch die Abhängigkeit von Kapitalmarktfinanzierungen

<sup>5</sup> S. BIZ, 79. Jahresbericht, Juni 2009, Kapitel VII.

<sup>6</sup> Im Dezember 2009 veröffentlichte der BCBS zwei wichtige Dokumente mit Vorschlägen zur stärkeren Regulierung der Eigenkapital- und Liquiditätsausstattung, einschl. eines Maßnahmenpakets zur Steigerung der Qualität, Konsistenz und Transparenz der Kapitalbasis (*Strengthening the resilience of the banking sector* und *International framework for liquidity risk measurement, standards and monitoring*, Konsultationspapiere, 17. Dezember 2009). Analog hierzu hat das IASB einen vermehrt zukunftsbezogenen Ansatz zur Bildung von Rückstellungen vorgelegt (International Accounting Standards Board, *Financial Instruments: amortised cost and impairment*, Exposure Draft ED/2009/12, November 2009).

beschränkt werden. Man muss in diesem Zusammenhang auch vermeintlich Offensichtliches betonen: je ausgeprägter die Fristentransformation einer Bank, desto geringer ihre Liquidität. Wie die letzte Krise zeigte, ist Liquidität bei Turbulenzen mindestens so wichtig wie Kapital – dies gilt besonders für Banken, die sich an internationalen Märkten refinanzieren oder in unterschiedlichen Ländern tätig sind.

Mit dem dritten Vorschlag wird die Deckung von Kontrahentenrisiken aus Derivaten, Repos, Wertpapierleihegeschäften und komplexen Verbriefungstransaktionen verbessert.

Der vierte Vorschlag ergänzt die komplexen, risikogewichteten Eigenkapitalanforderungen durch einen weiteren Sicherheitsmechanismus: die Limitierung des Fremdfinanzierungsgrads. Da sowohl Gewinne als auch Verluste durch den Fremdfinanzierungsgrad verstärkt werden können, erhöht dieser in schlechten Zeiten das Ausfallrisiko.<sup>7</sup>

Einige Länder – darunter die Schweiz und zuletzt Irland – haben bereits damit begonnen, strengere Anforderungen für die Banken in Bezug auf Kapitalausstattung und Fremdfinanzierungsgrad einzuführen.<sup>8</sup> Die im Vereinigten Königreich und in den USA umgesetzten Stresstestverfahren haben letztlich die gleiche Wirkung. Diese Bemühungen werden durch die Banken selbst unterstützt, von denen viele ihre Kapitalbasis bereits beträchtlich ausgeweitet haben. Hier waren die Vorwegnahme solcher aufsichtsrechtlicher Anforderungen durch die Banken und die Erwartungen der Anleger maßgebend.

Die zweite Art von Instrumenten zur Reduzierung des Ausfallrisikos einzelner Institute befasst sich mit der Unternehmensführung sowie den Anreizsystemen für die Führungskräfte. In vielen Ländern haben die Aufsichtsinstanzen ihre Überwachung intensiviert, um das Risikomanagement der Finanzinstitute zu verbessern. Mit zahlreichen Maßnahmen werden Rahmenbedingungen für die Abwicklung krisengeschwächter, systemrelevanter Banken („special resolution regimes“) geschaffen, einschließlich sog. Living Wills, mit denen Banken eine vorsorgliche Planung für ihre potenzielle Abwicklung aufstellen. Als erhoffter Zusatzeffekt dieser Maßnahmen soll das Bewusstsein der Geschäftsleitungen für die Risiken ihrer Institute geschärft werden.<sup>9</sup> Damit im Zusammenhang stehen Anstrengungen, um die Vergütungsstrukturen besser mit einer umsichtigen Risikokultur in Einklang zu bringen. Ziel ist es, verzerrte Anreize abzubauen, die Manager veranlassen, kurzfristige Profite zu steigern

<sup>7</sup> Die vorliegende Erörterung konzentriert sich auf Banken; die Anstrengungen zur Reduzierung von Ausfallrisiken beziehen aber auch andere Arten von Finanzinstituten mit ein. Ein Beispiel hierfür ist „Solvency II“, ein von internationalen Aufsichtsinstanzen für die Versicherungsbranche entwickeltes globales Rahmenkonzept, das in der Europäischen Union bereits umgesetzt wurde.

<sup>8</sup> Im November 2008 führte die Schweizer Bankenaufsicht konjunkturunabhängige Kapitalpolster und Liquiditätsquoten für die zwei größten Banken des Landes ein. Diese bis 2013 umzusetzenden Kapitalanforderungen liegen um 50–100% über den Anforderungen gemäß Säule 1 der Basel-II-Rahmenvereinbarung. Im März 2010 gab die irische Finanzmarktaufsichtsbehörde bekannt, dass Banken in Irland ab Ende 2010 Kapital in Höhe von 8% des Kernkapitals vorhalten müssen, wovon 7 Prozentpunkte aus Kapital höchster Qualität (Beteiligungskapital) bestehen müssen. Bei der Berechnung künftiger Forderungsverluste werden institutsspezifisch zusätzliche Beträge hinzugerechnet.

<sup>9</sup> Rahmenbedingungen für die Abwicklung großer Finanzinstitute wurden in mehreren Ländern vorgeschlagen oder umgesetzt, u.a. in Deutschland, der Schweiz, den USA und dem Vereinigten Königreich. Des Weiteren wird in Erwägung gezogen, solche Rahmenbedingungen auch grenzüberschreitend einzuführen, wie nachstehend erörtert.

und dabei die langfristigen Risiken für das Institut – und das ganze System – außer Acht zu lassen.<sup>10</sup>

Darüber hinaus bereitet der BCBS Regelwerke zur Verbesserung von Aufsichtsstandards, Bewertungsmethoden, Liquiditätsvorkehrungen und Stress-tests vor. Dabei ist die bessere Einhaltung internationaler Standards für Aufsicht und Regulierung sicherlich nur ein erster Schritt. Im Januar 2010 veröffentlichte das FSB ein Rahmenkonzept zu diesem Thema, das zurzeit umgesetzt wird. Es umfasst drei Kernelemente: Führung durch vorbildliches Verhalten, gegenseitige Prüfungen („peer reviews“) und die Förderung der weltweiten Einhaltung internationaler Finanzstandards.

Die dritte Art von Instrumenten zielt auf die Stärkung der Marktdisziplin durch höhere Transparenz ab. So befassen sich die im Juli 2009 vom BCBS veröffentlichten Verbesserungen der aufsichtsrechtlichen Rahmenbedingungen von Basel II mit Schwachstellen bei der Offenlegung der Verbriefungspositionen von Banken.<sup>11</sup> Weitere Maßnahmen umfassen die Anstrengungen des IASB und des Financial Accounting Standards Board zur verstärkten internationalen Harmonisierung von Rechnungslegungsstandards und die Umsetzung der von der International Organization of Securities Commissions (IOSCO) vorgeschlagenen Regulierung mit Blick auf die notwendige Stärkung der Standards und der Überwachung von Ratingagenturen. Schließlich soll auch die Offenlegung von Risiken generell verbessert werden.

#### *Verringerung der Wahrscheinlichkeit eines systemweiten Zusammenbruchs*

Angestrebt wird ein System, das – in der zuvor beschriebenen Weise – unnötige strukturelle Schwachstellen einzelner Institute behebt, in dem der Ausfall einzelner Institute aber grundsätzlich möglich ist.<sup>12</sup> Was es zu vermeiden gilt, ist ein System, in dem zahlreiche Institute gleichzeitig ausfallen – unabhängig davon, ob dies aufgrund zusammenhängender Engagements geschieht oder ob ein einzelnes Institut so groß oder mit anderen Instituten so stark verflochten ist, dass sein Scheitern zu einer Welle von Insolvenzen und damit einem systemweiten Zusammenbruch führt.

Das Problem zusammenhängender Engagements ist relativ leicht zu erfassen: Es bedeutet, dass ein Finanzsystem mit einer großen Zahl kleiner, aber gleichartiger Institute ebenso anfällig ist wie ein System, das aus einer kleinen Zahl sehr großer Finanzinstitute besteht. Um beiden Ausprägungen dieses Risikos zu begegnen, müssen Regulierungs- und Aufsichtsinstanzen grundsätzlich nur sicherstellen, dass nicht alle Intermediäre den gleichen Gefahren ausgesetzt sind.

<sup>10</sup> Das Financial Stability Board (FSB) hat Richtlinien für eine Reform der Regulierungs- und Aufsichtssysteme vorgelegt, die sich mit diesen Problemereichen beschäftigen. S. *FSB principles for sound compensation practices – implementation standards*, September 2009 (basierend auf einem Bericht, den das Financial Stability Forum – die Vorgängerorganisation des FSB – im April 2009 vorgelegt hatte). Das FSB berichtete zum Umsetzungsstand dieser Standards in *Thematic review of compensation*, März 2010.

<sup>11</sup> S. Basler Ausschuss für Bankenaufsicht, *Enhancements to the Basel II framework, Revisions to Pillar 3*, Juli 2009. Das FSB arbeitet zurzeit an einem sog. Peer-reviewed Progress Report zu den Fortschritten bei der Offenlegung der Risikopositionen von Marktteilnehmern.

<sup>12</sup> Allerdings bleibt kleineren Ländern mit einer geringen Zahl von Instituten, die alle systemrelevant sind, keine andere Wahl, als sämtliche Möglichkeiten eines Ausfalls weitestgehend auszuschließen.

Schwieriger ist es, zu verhindern, dass ein einzelnes Finanzinstitut eine Welle von Zusammenbrüchen auslöst. Dazu ist dreierlei erforderlich: i) Die Systemrelevanz einzelner Finanzinstitute muss verringert werden. ii) Beim Zusammenbruch eines Instituts sind die Spillover-Effekte zu begrenzen, indem sichergestellt wird, dass die Kosten eines Zusammenbruchs von den unbesicherten Gläubigern des Instituts getragen werden. iii) Alle systemrelevanten Finanzinstitute und -aktivitäten müssen dauerhaft der Aufsicht unterstellt werden. In allen drei Bereichen sind Fortschritte sichtbar – dank der Regulierung und Beaufsichtigung einzelner Institute, die vielfach willkommene Schritte auf dem Weg zu einem makroprudenziellen Ansatz darstellen, sowie aufgrund von Reformen der Marktstrukturen.

*Verringerung der Systemrelevanz.* Die erste Aufgabe ist es, zu verhindern, dass ein Finanzinstitut so groß wird oder mit anderen Instituten so stark verbunden ist, dass sein Ausfall nicht zugelassen werden könnte. Auf diese Weise wird dem von seinem potenziellen Ausfall ausgehenden Systemrisiko entgegengewirkt. Das Systemrisiko lässt sich mit Umweltverschmutzung vergleichen. Ebenso wie die Menschen auf unterschiedliche Weise davon abgehalten werden, die Luft oder das Wasser zu verschmutzen, gibt es verschiedene Möglichkeiten, Institute davon abzuhalten, das systemweite Risiko zu erhöhen. Hierzu gehören beispielsweise Einschränkungen der Geschäftstätigkeit oder Maßnahmen in Bezug auf die Risikobewertung.

Im Hinblick auf die Geschäftstätigkeit gibt es Überlegungen öffentlicher Entscheidungsträger, den Umfang der Aktivitäten von Finanzintermediären in unterschiedlicher Form zu begrenzen oder einfach ein Limit für die Bilanzsumme von Instituten zu erlassen. Ein Beispiel für die Einschränkung der Geschäftsaktivität ist der Volcker-Vorschlag, nach dem es den im Einlagen-geschäft tätigen US-Banken untersagt wäre, Eigenhandel zu betreiben.<sup>13</sup>

Im Rahmen der Risikobewertung könnten Banken und andere Institute gezwungen werden, dafür zu bezahlen, dass sie Systemrisiken verursachen. Unter den diversen Gestaltungsoptionen erscheint ein auf das Systemrisiko bezogener Kapitalaufschlag in Form zusätzlicher Eigenkapital- oder Liquiditätsanforderungen am besten geeignet: Systemrelevante Institute wären dadurch gezwungen, mehr Kapital und Liquidität vorzuhalten als andere Institute, was ihre Ausfallwahrscheinlichkeit mindern würde. Theoretisch könnte auch eine Steuer bei gleicher Lastenverteilung dieselben Ziele erreichen wie ein auf das Systemrisiko bezogener Kapitalaufschlag. Letztendlich ist dieser Ansatz aber aufgrund seiner Komplexität unattraktiv.<sup>14</sup>

*Begrenzung von Abwicklungskosten und Spillover-Effekten.* Die Verringerung der Systemrelevanz einzelner Institute erleichtert die zweite Aufgabe – die

<sup>13</sup> Erklärung von Paul A. Volcker vor dem US-Senatsausschuss für Banken, Wohnungsbau und Städtefragen, Washington D.C., 2. Februar 2010.

<sup>14</sup> Ein dritter, deutlich weniger reizvoller Ansatz wäre die Ex-post-Besteuerung aller Finanzinstitute, um die Belastungen großer Insolvenzen für die öffentlichen Haushalte auszugleichen. Das Problem einer solchen Steuer liegt darin, dass sie die Banken nicht wirksam davon abhält, zusätzliche Risiken einzugehen.

Begrenzung von Spillover-Effekten –, indem die Kosten einer Insolvenz den unbesicherten Gläubigern des betreffenden Instituts auferlegt werden. Dies ist machbar, sofern Risikokonzentrationen im System bereits vor einem Ausfall identifiziert werden können und stabile wie auch transparente Abwicklungsprozesse existieren. Diese Aufgabe hat offensichtliche internationale Aspekte, während die Frage der Transparenz die Finanzmarktstrukturen tangiert.

Wie uns die jüngste Krise gelehrt hat, müssen Abwicklungsprozesse grenzüberschreitende Konzepte für Krisenmanagement und -bewältigung beinhalten, wenn Dominoeffekte aus dem Zusammenbruch eines großen Finanzinstituts mit globalen Geschäftsaktivitäten eingegrenzt werden sollen.<sup>15</sup> International koordinierte Maßnahmen, die ein konsistentes Vorgehen der verschiedenen nationalen Instanzen bei der Beaufsichtigung solcher Institute sicherstellen, werden es den Regulierungsinstanzen ermöglichen, bereits vor Ausbruch einer Krise tätig zu werden.

Im Rahmen von Aufsichtszusammenschlüssen („supervisory colleges“) koordinieren jeweils alle Aufsichtsinstanzen, die einen großen, international tätigen Finanzintermediär beaufsichtigen, ihre Anstrengungen. Die Einrichtung solcher Zusammenschlüsse für alle großen, global tätigen Intermediäre ist ein Gemeinschaftsprojekt des FSB, des BCBS und der internationalen Vereinigung der Versicherungsaufsichtsbehörden (IAIS). Die Europäische Kommission hat eine solche Vorgehensweise für die Europäische Union bereits angeordnet.<sup>16</sup>

Intransparenz bei Abwicklungsprozessen hat Auswirkungen auf die Finanzmärkte, und Informationsasymmetrien bilden den Nährboden für Panikreaktionen der Marktteilnehmer. Die Krise 2007–09 breitete sich aufgrund von Unsicherheiten in Bezug auf Kontrahentenrisiken aus – es war nicht klar, wer eventuell anfallende Verluste zu tragen hätte. Transparenz und Information sind Schlüsselfaktoren für jeden Lösungsansatz, auch im Hinblick auf die Märkte. Ein zentrales Reformprojekt in Bezug auf die Infrastruktur der Finanzmärkte ist konzeptionell einfach, aber technisch komplex: die Einrichtung zentraler Gegenparteien, verbunden mit der Vorgabe, einen höheren Anteil der Handelsaktivitäten auf Börsen zu verlagern. Diese Verlagerung des Handels von einem überwiegend bilateralen, außerbörslichen Markt in ein von zentralen Gegenparteien dominiertes Umfeld hat eine Reihe unbestreitbarer Vorteile. Die zentrale Gegenpartei ist ein Akteur, der sich bei Transaktionen dazwischenschaltet, was die Steuerung von Kontrahentenrisiken verbessert. Das multilaterale Netting von Positionen und Zahlungen wird vereinfacht, und die Transparenz wird erhöht, da den Aufsichtsinstanzen und der Öffentlichkeit

<sup>15</sup> Zur Begrenzung von Dominoeffekten werden zahlreiche Schritte unternommen. Im März 2010 gab der BCBS eine Reihe von Empfehlungen heraus. Eine Arbeitsgruppe des FSB analysiert die Liquidation von Finanzinstituten unter den jeweiligen nationalen Rahmenbedingungen sowie deren Zusammenspiel auf internationaler Ebene. Bis Oktober 2010 will das FSB Grundsätze zur Harmonisierung der nationalen Rahmenbedingungen vorlegen. Auch der IWF untersucht Möglichkeiten zur effektiven Liquidation international tätiger Finanzinstitute.

<sup>16</sup> Bis Ende 2010 muss gemäß den Anforderungen aus der 2009 erlassenen Änderung der Eigenkapitalrichtlinie 2 (CRD2) ein „supervisory college“ für alle grenzüberschreitend tätigen europäischen Bankkonzerne eingerichtet sein. Darüber hinaus verlangt die Solvency-II-Richtlinie bis Ende Oktober 2012 die Einrichtung eines solchen Gremiums für alle grenzüberschreitend tätigen Versicherungskonzerne.

Informationen zu Marktaktivitäten und Risikopositionen (mit Angaben zu Preisen und Volumina) zur Verfügung stehen.<sup>17</sup>

Glücklicherweise haben Gesetzgeber und Regulierungsinstanzen die Vorteile zentraler Gegenparteien sowie zentralisierter Clearingstellen und Börsen erkannt und machen erhebliche Fortschritte bei entsprechenden Reformen, die die Sicherheit des Finanzsystems erhöhen werden.<sup>18</sup>

*Errichtung eines lückenlosen Aufsichtsbereichs.* Die dritte Aufgabe, die Erweiterung des Einflussbereichs der Aufsicht, sodass alle systemrelevanten Finanzinstitute und -aktivitäten dauerhaft erfasst werden, ergibt sich aus der kostspieligen Lektion, die uns die Finanzkrise erteilt hat. In diesem Bereich sind bereits erste Fortschritte zu verzeichnen. So hat das Gemeinsame Forum ein breit gefächertes Paket an Empfehlungen vorgelegt, die sich mit der Konsistenz und Lückenlosigkeit der Aufsicht über die unterschiedlichen Segmente und Produkte des Finanzsektors befassen.<sup>19</sup> Trotzdem bleibt noch viel zu tun.

## Rezept: Verringerung der Prozyklizität

Wie oben dargelegt, müssen Rezepte für ein widerstandsfähigeres Finanzsystem die Risiken zweier Arten von Externalitäten behandeln. Die erste Art – der zeitgleiche Ausfall mehrerer Finanzinstitute aufgrund zusammenhängender Engagements oder infolge von Verflechtungen – wurde bereits beleuchtet. Die zweite Art von Externalitäten, die als Prozyklizität bezeichnet wird, sind sich verstärkende Rückkopplungseffekte zwischen dem Finanzsystem und der Realwirtschaft. Die grundsätzliche Problematik der Prozyklizität lässt sich leicht beschreiben: In einer wirtschaftlichen Boomphase sind Kredite tendenziell leichter und billiger zu bekommen. Die Banken verfügen über ausreichend Liquidität und Kapital, die Bonität der Kreditnehmer steigt, und die Sicherheiten werden höher bewertet. In einem Abschwung kehren sich diese Rahmenbedingungen

<sup>17</sup> Einzelheiten dazu s. S. Cecchetti, J. Gyntelberg und M. Hollanders, „Central counterparties for over-the-counter derivatives“ (nur in Englisch verfügbar), *BIZ-Quartalsbericht*, September 2009, S. 45–58.

<sup>18</sup> Im Hinblick auf eine stärkere Nutzung von zentralen Gegenparteien wurden u.a. folgende Schritte unternommen: die Gründung eines Forums für Regulierungsinstanzen der außerbörslichen Derivatmärkte im September 2009; die ebenfalls vergangenen September eingegangene Selbstverpflichtung führender Derivatehändler aus den G15-Ländern, bestimmte Zielgrößen beim zentralisierten Clearing von außerbörslichen Kreditderivaten zu erreichen; die im Januar 2010 veröffentlichten Empfehlungen des Gemeinsamen Forums der Regulierungsinstanzen für das Bank-, Versicherungs- und Wertpapiergeschäft für eine schärfere Überwachung von Instrumenten zur Übertragung von Kreditrisiken; die vom Ausschuss für Zahlungsverkehrs- und Abrechnungssysteme (CPSS) und von der IOSCO im Mai 2010 veröffentlichten, überarbeiteten Standards für zentrale Gegenparteien zur besseren Handhabung der Risiken aus dem Clearing von außerbörslichen Derivaten; die Vorschläge des BCBS, Kapitalanforderungen so anzupassen, dass die Verlagerung von Positionen vom außerbörslichen Markt hin zu zentralen Gegenparteien gefördert wird; entsprechende Gesetzesvorlagen in Europa und den USA für eine rechtliche Verankerung dieser Reformen.

<sup>19</sup> Im Januar 2010 veröffentlichte das Gemeinsame Forum (bestehend aus dem BCBS, der IOSCO und der IAIS) den Bericht *Review of the differentiated nature and scope of financial regulation: key issues and recommendations*. Darin wurden eine Reihe von Maßnahmen vorgeschlagen, die sich mit der Angemessenheit des Einflussbereichs der Aufsicht befassen, etwa die Harmonisierung der Aufsicht im Bank-, Versicherungs- und Wertpapiergeschäft, eine stärkere Regulierung und Beaufsichtigung von Finanzkonzernen (insbesondere grenzüberschreitenden Finanzdienstleistern), die Schaffung konsistenter und effektiver Standards für die Vergabe von Hypothekenkrediten, die Ausweitung der Aufsicht auf das Hedgefonds-Geschäft sowie die verstärkte Überwachung von Instrumenten zur Übertragung von Kreditrisiken.

um: Banken müssen unerwartete Verluste absorbieren, wodurch ihre Kapitalbasis schrumpft und sie die Kreditvergabe entsprechend zurückfahren müssen. Die Bonität der Kreditnehmer verschlechtert sich, und die Sicherheiten verlieren an Wert.

Währungsbehörden und Aufsichtsinstanzen entwickeln automatische Stabilisierungsmechanismen als Ergänzung zu diskretionären geldpolitischen Maßnahmen, um die natürlichen Verstärkungseffekte im Finanzsystem abzuschwächen. Wie in Kapitel VII ausführlich erörtert, sind diese Mechanismen ein zentrales Element des makroprudenziellen Regelwerks. Dazu gehören beispielsweise Kapitalpolster, die sich am Verhältnis des Kreditvolumens zur wirtschaftlichen Aktivität orientieren und somit in Aufschwungsphasen auf- bzw. in Abschwungsphasen abgebaut werden. Zu nennen sind aber auch eine konjunkturunabhängige Risikovorsorge, Ein- und Nachschussverpflichtungen sowie Sicherheitsabschläge für Kreditgeber, die über den Konjunkturzyklus stabiler sind. Der BCBS befasst sich mit Kapitalpolstern und der konjunkturunabhängigen Risikovorsorge. Ein- und Nachschussverpflichtungen sowie Sicherheitsabschläge werden in einem kürzlich vom Ausschuss für das weltweite Finanzsystem (CGFS) veröffentlichten Bericht behandelt.<sup>20</sup> Kapitel VII beleuchtet zudem eine Vielzahl antizyklischer Aufsichtsinstrumente, die zurzeit entwickelt werden, u.a. variable Höchstgrenzen für Beleihungsquoten sowie Grenzwerte für Fremdwährungsrisiken.

## Reformen: Zentrale noch ausstehende Aufgaben

Auf dem Weg zu einem stabileren Finanzsystem wurden bereits wichtige Fortschritte erzielt. Die initiierten Reformen sollten verabschiedet und umgesetzt werden. Doch es braucht noch mehr. Die Aufsicht sollte sich weiter mit den Instituten befassen, ihre Aufmerksamkeit aber verstärkt auch auf Finanzinstrumente und Märkte richten. Des Weiteren gilt es, alle Kraft daran zu setzen, damit die unweigerlichen Versuche, sich dem Einflussbereich der Aufsicht zu entziehen, scheitern. Auch sollte klarer herausgestellt werden, dass verbesserte Regulierung allein nicht ausreicht: Die Wirtschaftspolitik spielt eine zentrale Rolle – und um das erforderliche stabilere Finanzsystem zu erreichen, muss diese Rolle gestärkt werden.

Wie bereits vor einem Jahr an dieser Stelle festgehalten, hängt der Erfolg beim Aufbau eines sichereren Finanzsystems davon ab, dass Systemrisiken bei allen drei Hauptbestandteilen des Systems erkannt und reduziert werden: bei Märkten, Finanzinstrumenten und Instituten.<sup>21</sup> Es gilt, die Sicherheit und Transparenz aller Bestandteile zu erhöhen, ohne dabei produktivitätssteigernde Innovationen zu hemmen oder die Kernfunktion dieser Bestandteile – die Verbesserung der Allokationseffizienz in der Gesamtwirtschaft – zu behindern. An den Finanzmärkten stellen Initiativen zur Einführung einer zentralen Stelle für Clearing und Abwicklung außerbörslicher Derivate eine hilfreiche Verbesserung

<sup>20</sup> S. Ausschuss für das weltweite Finanzsystem, „The role of margin requirements and haircuts in procyclicality“, *CGFS Papers*, Nr. 36, März 2010.

<sup>21</sup> S. BIZ, 79. *Jahresbericht*, Juni 2009, Kapitel VII.

der Infrastruktur und einen ersten Schritt hin zum obligatorischen Handel an organisierten Börsen dar.

Für Finanzinstrumente ist – wie im letztjährigen Jahresbericht ausgeführt – als möglicher Kompromiss zwischen Innovation und Sicherheit eine Art Produktregistrierung denkbar, die den Zugang von Anlegern zu Finanzinstrumenten in Abhängigkeit von deren Sicherheitsgrad einschränken würde. In diese Richtung gehen die bereits unternommenen Anstrengungen für eine bessere Standardisierung und Dokumentierung von Finanzinstrumenten, beispielsweise durch den vermehrten Einsatz von zentralen Gegenparteien. Zu erwähnen sind aber auch Initiativen für eine Verbesserung der Kundeninformationen durch umfangreiche Offenlegungspflichten bei Anlageprodukten. Auf diese Schritte sollten aber noch umfassendere Reformen folgen.

In einer dynamischen Marktwirtschaft – in der die Steigerung der Profitabilität den Hauptanreiz darstellt – sollte es nicht überraschen, dass Finanzinstitute stets versuchen, die Grenzen der Regulierung auszutesten und einige ihrer Aktivitäten dem Einflussbereich der Aufsicht zu entziehen, wann und wo ihnen dies möglich ist. Die Regulierungsinstanzen sollten Innovationen nicht unterdrücken, sie müssen aber sicherstellen, dass die Grundregeln auch bei neuen Geschäftspraktiken eingehalten werden. Anders ausgedrückt: Die Aufsicht und die Regulierung müssen die systemrelevanten Finanzinstitute lückenlos erfassen – ungeachtet ihrer Größe oder Rechtsform. Dies gilt insbesondere für den makroprudenziellen Ansatz der Aufsicht. Wie die Krise gezeigt hat, ist stetige Wachsamkeit gegenüber Gefahren notwendig, die in den Randbereichen des Finanzsystems entstehen und seine Stabilität beeinträchtigen können.

Die Reform des regulatorischen Umfeldes allein reicht jedoch nicht aus, um Finanzstabilität zu gewährleisten. Geld- und Fiskalpolitik spielen ebenfalls eine Rolle. Damit sie diese auch ausfüllen können, ist ein breiterer und stärker zukunftsorientierter politischer Handlungsrahmen erforderlich. Wie in Kapitel VII betont, ergänzen sich Zinspolitik und ein antizyklisch ausgelegtes Aufsichtssystem beim Aufbau eines widerstandsfähigeren Finanzsystems. Dennoch bedeutet größere Aufmerksamkeit hinsichtlich der Auswirkungen der Zinspolitik auf die Preise von Vermögenswerten und die Verschuldung nicht zwangsläufig eine Abkehr von den traditionellen Zielen der Zentralbanken. Vielmehr sind Geldpolitik und Aufsicht zentrale Partner bei der Sicherstellung eines hohen und stabilen Wachstums.

Ziel fiskalpolitischer Reformen sollte es sein, die Regierungen in die Lage zu versetzen, die in der Rezession auftretenden Defizite durch Überschüsse aus Boomphasen auszugleichen – und immer noch Reserven für Notfälle zu haben.

Nationale Behörden müssen sich auch darüber im Klaren sein, dass sie in einem globalen Umfeld tätig sind: Für viele aufstrebende Volkswirtschaften bedeutet dies, bei ihren Maßnahmen zu berücksichtigen, dass Kapitalströme destabilisierend wirken können, der Aufbau von Währungsreserven kein Allheilmittel ist und dass exportinduziertes Wachstum mit anhaltenden Leistungsbilanzungleichgewichten nicht ewig andauern kann. Insbesondere – so die Schlussfolgerung von Kapitel IV – sind eine straffere Geldpolitik und höhere Wechselkursflexibilität unerlässlich, um eine geordnete gesamtwirtschaftliche Anpassung und ein ausgewogenes globales Wachstum zu fördern.

## Zusammenfassung

Die Turbulenzen an den Finanzmärkten in der ersten Jahreshälfte 2010 haben die Instabilität des Finanzsystems in der industrialisierten Welt sehr deutlich gemacht: Was wir Ende 2008 und Anfang 2009 erlebt haben, könnte sich durch einen Schock beliebiger Größenordnung wiederholen. Die griechische Staatsschuldenkrise gefährdet ohne Zweifel die beginnende Erholung der europäischen Konjunktur von der tiefen Rezession, in die die letzte Krise geführt hat.

Jedoch besteht im Gegensatz zu jener Krise derzeit kaum noch Spielraum. Die Leitzinssätze liegen nahe null, und die Zentralbankbilanzen sind aufgebläht. Zwar hat ein Rückgang der Verschuldung im privaten Sektor eingesetzt, doch wurde die private Verschuldung durch Schulden der öffentlichen Hand ersetzt, und in einigen Ländern befinden sich die öffentlichen Finanzen auf einem nicht nachhaltigen Pfad. Kurz gesagt, die Lage der Wirtschaftspolitik ist weit schwieriger als vor drei Jahren: Sollte es zu einer weiteren Krise kommen, wären Mittel und Möglichkeiten für erneute Eingriffe eng begrenzt. Die Wiederherstellung der Fähigkeit, auf wirtschaftliche und finanzielle Krisen reagieren zu können, ist also eine Priorität für die Wirtschaftspolitik – und dazu müssen die Fiskal- und die Geldpolitik auf einen tragfähigen Pfad zurückgeführt werden.

In Bezug auf die Fiskalpolitik sind in einer Reihe von Industrieländern umfangreiche Maßnahmen zur Haushaltskonsolidierung dringend notwendig, um einerseits die laufenden Defizite zu verringern und andererseits die langfristige Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen sicherzustellen. In Bezug auf die Geldpolitik könnte die Konjunkturschwäche die Straffung verzögern. Die Entscheidungsträger sollten aber die Risiken, die die lange Phase sehr niedriger Zinsen für die Stabilität des Finanzsystems und der Wirtschaft birgt, nicht außer Acht lassen. Die Nebenwirkungen dürften weiter zunehmen und schließlich genau die Entwicklungen verstärken, die zur Instabilität des Finanzsystems beigetragen und es krisenanfällig gemacht haben.

Der Abschluss der begonnenen Reformen des Finanzsystems ist noch dringlicher geworden. Dies gilt insbesondere für Reformen, die die Widerstandsfähigkeit des Systems rasch erhöhen, da sie das Finanzsystem bei einer weiteren Krise am unmittelbarsten schützen. Wenn jetzt Maßnahmen zur Stärkung der Kapital- und Liquiditätsausstattung der Banken ergriffen werden, gefährdet dies die Konjunkturerholung letztendlich nicht. Vielmehr fördern diese Maßnahmen eine nachhaltige Erholung, indem sie die Finanzinstitute stärken.

Diese Anstrengungen bringen uns dem langfristigen Ziel näher, dass künftige Krisen weniger wahrscheinlich und weniger schwerwiegend sind. Um diese Aufgabe zu Ende zu bringen, sollten wir die noch ausstehenden Reformen unverzüglich angehen: die Errichtung eines lückenlosen Aufsichtsbereichs, der alle systemrelevanten Finanzinstitute erfasst, die Beseitigung von Schwachstellen der Finanzmarktinfrastruktur und der Finanzinstrumente, die das System gefährden, sowie die Integration des Finanzstabilitätsziels in den wirtschaftspolitischen Handlungsrahmen.



## II. Von der Notaufnahme auf die Intensivstation: Jahresrückblick

Die Preise von Vermögenswerten und die Konjunktur haben sich von ihrem krisenbedingten Einbruch erholt. Der Preisverfall an den Finanzmärkten, der durch den Konkurs von Lehman Brothers im September 2008 ausgelöst worden war, endete im März 2009, und die Preise riskanter Anlagen zogen erneut an – in einigen Fällen sogar sehr deutlich. Die globale Konjunktur stabilisierte sich Mitte 2009 und begann anschließend wieder anzuziehen. Die Finanzierungsungleichgewichte, die der Krise zugrunde lagen, gehen nun zurück. Die Banken haben begonnen, ihre Bilanzen zu sanieren und ihren Fremdkapitalanteil zu verringern. Dieser Prozess ist jedoch noch längst nicht abgeschlossen. Auch die privaten Haushalte in einigen von der Krise am stärksten betroffenen Ländern haben den Abbau ihrer Verschuldung in Angriff genommen. Der Schuldenstand ist jedoch viel weniger stark gefallen als nach früheren Krisen.

Die Erholung dauert zwar an, bleibt aber anfällig. Die beispiellosen geld- und fiskalpolitischen Maßnahmen, die in den letzten drei Jahren ergriffen wurden, konnten zwar eine zweite Weltwirtschaftskrise verhindern, sie stoßen nun jedoch an ihre Grenzen. Die Defizite der öffentlichen Haushalte sind so stark in die Höhe geschneit, dass Zweifel an der Tragfähigkeit der Staatsfinanzen aufkommen (Kapitel V). Die staatliche Verschuldung hat denn auch die Verschuldung des privaten Sektors als Hauptsorge der Anleger abgelöst, wie die Finanzmarkturbulenzen im zweiten Quartal 2010 zeigten. Mehrere Länder haben daraufhin Maßnahmen zur Haushaltskonsolidierung angekündigt.

Unter diesen Umständen steht die Geldpolitik vor einem Dilemma. Werden die Zinssätze zu früh angehoben und die aufgeblähten Bilanzen der Zentralbanken zu rasch wieder zurückgeführt, könnte dies die Erholung beeinträchtigen. Werden diese Maßnahmen jedoch zu spät ergriffen, könnte dies den notwendigen Anpassungsprozess verzögern und auf mittlere Sicht zu einem weniger stabilen Finanzsystem führen (Kapitel III).

### Unsichere Erholung

#### *Erholung der Märkte*

Erholung von  
den Finanzmärkten  
angeführt

In den bedeutenden fortgeschrittenen Volkswirtschaften ging die Erholung der Finanzmärkte dem Konjunkturaufschwung voraus. Im ersten Quartal 2009 verharrten die wichtigsten Wirtschaftsindikatoren auf einem niedrigen Niveau, doch die Anleger sahen bereits erste Anzeichen für eine eher früher als später einsetzende Stabilisierung der Wirtschaftslage. In der Zeit von März 2009 bis



April 2010 legten die Aktienkurse auf der ganzen Welt kräftig zu, blieben aber unter den vor der Krise erreichten Höchstständen (Grafik II.1). Die Kreditspreads verengten sich auf ein Niveau, das ungefähr ihrem langfristigen Durchschnitt entsprach, die impliziten Volatilitäten fielen auf ihren tiefsten Stand seit Mitte 2007, und die Renditen der Staatsanleihen, insbesondere in den USA, stiegen wieder an und entfernten sich damit von ihren Ende 2008 erreichten Tiefständen. Als die Spannungen an den Geldmärkten nachließen und die Bereitschaft der Banken zur gegenseitigen Kreditgewährung erneut zunahm, ging der Abstand des LIBOR gegenüber dem Overnight-Index-Swap (OIS) von seinem Ende 2008 verzeichneten Höchststand deutlich zurück.

Viele während der Krise zusammengebrochene Märkte funktionierten wieder, wenn auch nicht alle. Ende 2008 hatten staatliche Garantien den Anleiheabsatz von Finanzinstituten gefördert. 2009 belebte sich dann auch die Emission von nicht garantierten Anleihen. Nichtfinanzunternehmen platzierten im ersten Halbjahr 2009 mehr Anleihen als in den sechs Monaten unmittelbar vor der Krise. Allerdings war diese Zunahme vermutlich teilweise auf die

Knappheit von Bankfinanzierungen zurückzuführen. Die Vergabe von Bankkrediten an den privaten Sektor in den wichtigsten fortgeschrittenen Volkswirtschaften stagnierte nämlich entweder oder war rückläufig, und der Markt für verbriefte Produkte blieb schwach. In den USA z.B., wo der Großteil der Hypotheken verbrieft wird, verharrt der Absatz solcher Wertpapiere (Mortgage-backed-Securities, MBS) ohne Staatsgarantie auf niedrigem Niveau.

Befürchtete  
Länderrisiken  
gefährden Erholung  
des Finanzsektors

Die Erholung des Finanzsektors während des Jahres 2009 und in den ersten Monaten von 2010 war eindrucklich. Sie ist jedoch gefährdet. Besorgnis hinsichtlich der Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen und der Solidität der Banken führte Ende 2009 und erneut Anfang 2010 zu Phasen erhöhter Volatilität. Diese waren allerdings unbedeutend im Vergleich zu der Verkaufswelle von April und Mai 2010. Da brachen infolge der Bedenken der Anleger, ob Griechenland und in geringerem Maße auch Portugal und Spanien imstande sein würden, ihre Schulden zu bedienen, die Preise risikoreicher Vermögenswerte massiv ein. Dieser Einbruch löste das bis dato größte staatliche Rettungspaket und eine Reihe neuer Notfallmaßnahmen seitens der Zentralbanken aus. Mit diesen Maßnahmen konnte zwar eine Ansteckung im Euro-Raum verhindert werden, sie vermochten jedoch nicht, das Vertrauen der Anleger generell wiederherzustellen.

#### *Ungleichmäßige Wirtschaftserholung*

Unterschiedliches  
Tempo der  
Wirtschaftserholung

Der Rückgang der globalen Wirtschaftsleistung begann sich im zweiten Quartal 2009 zu verlangsamen, und zur Jahresmitte setzte wieder eine Belebung der Weltwirtschaft ein. Das Ausmaß sowohl des Wirtschaftseinbruchs als auch der Erholung war in den einzelnen Ländern sehr unterschiedlich (Grafik II.2 links). China, Indien und Polen konnten einen Einbruch gänzlich vermeiden – das Wirtschaftswachstum dieser Länder verlangsamte sich lediglich und kehrte kurz darauf zu den Vorkrisenraten zurück. In Australien und Brasilien ging die Wirtschaftsleistung zwar kurzfristig zurück, nahm dann aber erneut rasch zu und übertraf bald das Vorkrisenniveau. Im Gegensatz dazu blieb die Wirtschaftsleistung in den USA, dem Euro-Raum, Japan und dem Vereinigten Königreich bis zum ersten Quartal 2010 unter ihrem Vorkrisenniveau.

Rapider Anstieg  
der Arbeitslosigkeit  
in Ländern mit  
Bauboom ...

Der Wirtschaftseinbruch ließ die Arbeitslosenquote in einer Reihe von Ländern – insbesondere in solchen, in denen vor Ausbruch der Krise ein Bauboom geherrscht hatte – sprunghaft ansteigen. In Spanien und Irland schnellte die Arbeitslosenquote um mehr als 8 Prozentpunkte in die Höhe, und auch in den USA nahm sie um fast 5 Prozentpunkte zu, als die überdimensionierten Bausektoren Arbeitskräfte abbauten (Grafik II.2 Mitte). In Spanien reagierte die Arbeitslosenquote auch wegen des hohen Anteils von Arbeitnehmern in befristeten Beschäftigungsverhältnissen besonders stark auf Änderungen der Wirtschaftsleistung.<sup>1</sup> In den USA erreichte die Arbeitslosigkeit den höchsten Stand seit den 1930er Jahren, obwohl das BIP dort weniger stark schrumpfte als in fast allen anderen fortgeschrittenen Volkswirtschaften.

<sup>1</sup> S. IWF, *World Economic Outlook*, April 2010, Kapitel 3, sowie Banco de España, *Boletín Económico*, Februar 2010, S. 32–43.

Im Vergleich zu den USA hatte der Wirtschaftseinbruch in den meisten anderen Industrieländern weniger gravierende Folgen für die Beschäftigungslage. Insbesondere in einigen Ländern Kontinentaleuropas und in Japan hielt sich der Stellenabbau in engen Grenzen. Die Arbeitslosenquote in Deutschland beispielsweise erhöhte sich trotz eines relativ starken BIP-Rückgangs (-6,5%) nur um etwas mehr als 1 Prozentpunkt. Zur Begrenzung der Arbeitsplatzverluste trugen Maßnahmen bei, die Kurzarbeit und dergleichen gestatten. In Japan verringerte das „Employment Adjustment Subsidy Programme“ in Verbindung mit sinkenden Stundenlöhnen die Anreize für Entlassungen. Hier stieg die Arbeitslosenquote um weniger als 2 Prozentpunkte an, obwohl das BIP um über 8% schrumpfte.

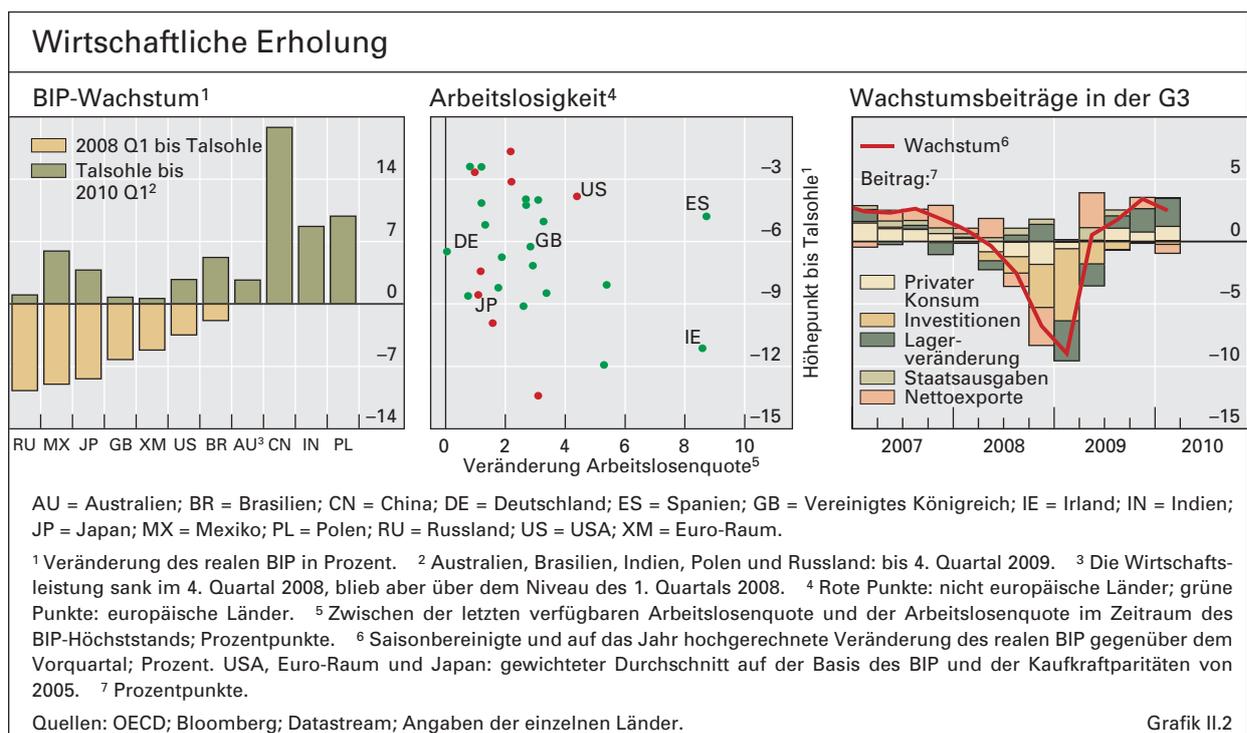
... in anderen Ländern jedoch weniger stark

Die Erholung in den großen fortgeschrittenen Volkswirtschaften ist bei Weitem noch nicht selbsttragend. In den G3-Volkswirtschaften entfiel im ersten Quartal 2010 fast die gesamte auf das Jahr hochgerechnete Quartalswachstumsrate von 2,5% auf den Wiederaufbau von Lagerbeständen (Grafik II.2 rechts). Die privaten Investitionen verharrten das achte Quartal in Folge im negativen Bereich und blieben damit ein Bremsfaktor für das Wirtschaftswachstum. Gleichwohl traten nur wenige der in Prognosen des Berichtszeitraums befürchteten Szenarien der Wirtschaftsentwicklung tatsächlich ein.

Fragile Erholung in den wichtigsten fortgeschrittenen Volkswirtschaften ...

In einer Reihe von aufstrebenden Volkswirtschaften verlief die Entwicklung jedoch vollkommen anders. Expansive Maßnahmen dieser Volkswirtschaften, in Kombination mit den Auswirkungen der lockeren Geld- und Fiskalpolitik in den großen fortgeschrittenen Volkswirtschaften, führten in einigen Fällen zu Anzeichen einer Überhitzung (Kapitel IV). In Indien belief sich der Anstieg der Großhandelspreise Anfang 2010 auf fast 10%, und auch in anderen aufstrebenden Volkswirtschaften macht sich Inflationsdruck bemerkbar.

... aber Anzeichen einer Überhitzung in großen aufstrebenden Volkswirtschaften



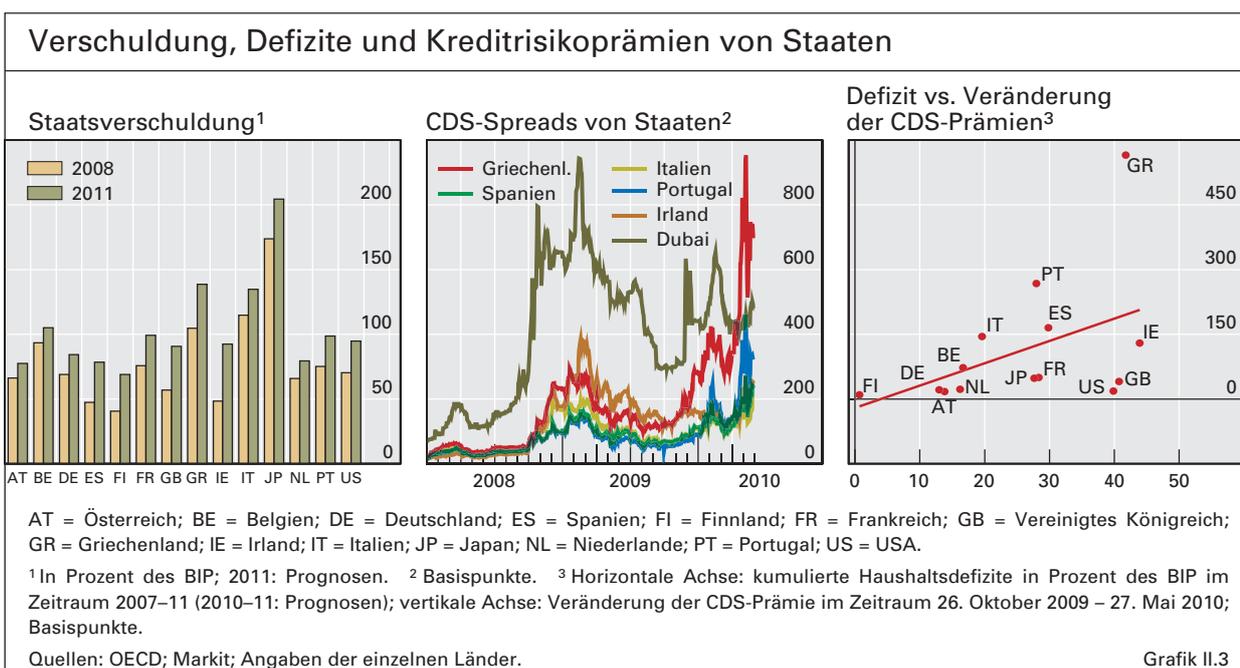
## Besorgnis über Länderrisiko angesichts rasant zunehmender Haushaltsdefizite

Aufbau von Staats-  
schulden verstärkt  
Besorgnis über  
Länderrisiken ...

Die Kombination von umfangreichen Konjunkturprogrammen, Rettungspaketen für Finanzinstitute und sinkenden Steuereinnahmen führte in den meisten Industrieländern zu historisch gesehen außerordentlich hohen Haushaltsdefiziten und einem Rekordniveau der tatsächlichen und der prognostizierten Staatsverschuldung (Grafik II.3 links). Diese Belastungen für den Staatshaushalt kommen in einer Zeit, in der die Regierungen der fortgeschrittenen Volkswirtschaften bereits mit einem rasanten Anstieg ungedeckter impliziter Verpflichtungen infolge der Bevölkerungsalterung konfrontiert sind. Das Zusammentreffen dieser Faktoren ließ ernsthafte Zweifel an der Tragfähigkeit der Fiskalpolitik in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften aufkommen (Kapitel V). Dies verstärkte auch Bedenken im Hinblick auf das Länderrisiko. Infolgedessen stiegen die Anleiherenditen und die Spreads von Credit-Default-Swaps (CDS) für die Staatsschulden mehrerer Länder im vergangenen Jahr beträchtlich (Grafik II.3 Mitte), was mancherorts zu beispiellosen staatlichen Maßnahmen führte.

Bedenken in Bezug auf Länderrisiken kamen erstmals nach der Ankündigung umfangreicher Rettungspakete für Finanzinstitute und groß angelegter Konjunkturprogramme Ende 2008 und Anfang 2009 auf. Sie wurden dann jedoch für den Großteil des Jahres 2009 weitgehend durch Befürchtungen über die globale Konjunkturabkühlung und die damit einhergehende Zunahme der Arbeitslosigkeit überschattet. Das Länderrisiko rückte erst im November 2009 wieder ins Zentrum des Interesses, als sich die CDS-Spreads für Staatsschulden von Dubai stark ausweiteten. Grund hierfür war die überraschende Ankündigung von Dubai World, einem der drei strategischen Investmentvehikel des Landes, ein Schuldenmoratorium anzustreben.

Ende 2009 rückte dann der Euro-Raum in den Fokus, da hier hohe Haushaltsdefizite in mehreren Ländern eine rapide Steigerung der Staatsschuldenquoten



erwarten ließen. Die Bedenken konzentrierten sich zunächst auf die Haushaltslage Griechenlands, weiteten sich dann aber auch auf andere Länder aus, die sich mit einer fatalen Kombination von hohen Haushaltsdefiziten und mangelnder Wettbewerbsfähigkeit konfrontiert sehen, wie Portugal und Spanien. Die Renditen griechischer Staatsanleihen und die CDS-Spreads begannen im Dezember 2009 zu steigen und schossen dann Ende April 2010 in die Höhe, als Standard & Poor's griechische Staatsanleihen auf „Junk“-Status herabstufte. In derselben Woche senkte die Agentur auch die Ratings von Portugal und Spanien. Dies schlug sich in einer beträchtlichen Ausweitung der CDS-Spreads dieser Länder nieder. Anfang Mai sagten die Mitgliedstaaten des Euro-Raums und der IWF Griechenland einen gemeinsamen Notkredit in Höhe von € 110 Mrd. zu, nachdem die griechische Regierung sich zur Umsetzung drakonischer Sparmaßnahmen verpflichtet hatte. Wenige Tage nach dieser Ankündigung zeigte sich jedoch, dass dies nicht ausreichte, um die Anleger zu beruhigen. Angesichts rasant steigender Anleihe- und CDS-Spreads kündigten EU- und IWF-Entscheidungsträger ein gemeinsames Stabilisierungspaket von € 750 Mrd. an. Infolge dieser Ankündigung gingen die Staatsanleihe- und CDS-Spreads deutlich gegenüber dem Höchststand der Vorwoche zurück.

... insbesondere bei einigen Volkswirtschaften des Euro-Raums

Diejenigen Staaten, die vorsorglich Konsolidierungsmaßnahmen angekündigt hatten, waren dem Druck der Märkte weniger stark ausgesetzt. Insgesamt korrelierte das Ausmaß der Veränderung der CDS-Spreads im Euro-Raum positiv – wenn auch nicht perfekt – mit den Haushaltsdefiziten der betreffenden Staaten (Grafik II.3 rechts). In Irland hingegen blieben die Renditenaufschläge für Staatsschuldtitel 2009 und Anfang 2010 relativ stabil, obgleich das für den Zeitraum von 2007 bis 2011 veranschlagte Haushaltsdefizit höher als dasjenige Portugals oder Spaniens und beinahe so hoch wie das griechische Defizit ist.<sup>2</sup> Die Stabilität der Spreads war höchstwahrscheinlich darauf zurückzuführen, dass zum einen die irische Regierung im März 2009 vorbeugend glaubwürdige Sparprogramme angekündigt hatte und zum anderen Irlands Wachstumsaussichten besser sind.

Die Bedeutung einer rechtzeitigen Haushaltskonsolidierung zeigte sich in aller Klarheit im Mai, als die von den Regierungen Griechenlands, Portugals und Spaniens angekündigten Sparmaßnahmen an den Finanzmärkten nur verhaltene Reaktionen auslösten. Die Anleihe- und CDS-Spreads gingen nach der Bekanntgabe der Maßnahmen zur Verringerung der Haushaltsdefizite zwar zurück, allerdings weniger stark als nach der Ankündigung des gemeinsamen Stabilisierungspakets von EU und IWF im Umfang von € 750 Mrd. Offensichtlich betrachteten die Anleger die Sparmaßnahmen, die u.a. Lohnkürzungen im öffentlichen Sektor, Steuererhöhungen und Anhebungen des Rentenalters umfassten, lediglich als erste Schritte eines langwierigen, aber unumgänglichen Prozesses der Haushaltskonsolidierung. Zudem hegen die Anleger nach wie vor Zweifel an der Fähigkeit und Entschlossenheit der jeweiligen Regierungen, diese Konsolidierungsprogramme durchzusetzen.

<sup>2</sup> Auch die CDS-Spreads für Staatsanleihen von Japan, dem Vereinigten Königreich und den USA weiteten sich viel weniger stark aus als diejenigen von hochverschuldeten Staaten des Euro-Raums, obwohl ihre Haushaltslage ähnlich ist.

Übergreifen auf  
den Bankensektor

Die Besorgnis hinsichtlich des Länderrisikos griff rasch auf den Bankensektor über. Wenig überraschend wirkte sie sich am stärksten auf die Aktienkurse und Bonitätsaufschläge von Banken mit Hauptsitz in den Ländern aus, deren Kreditwürdigkeit am meisten gelitten hatte (Griechenland, Portugal und Spanien). Allerdings waren auch andere Banken im Euro-Raum aufgrund ihres relativ starken Engagements in entsprechenden Staatsschuldtiteln spürbar von dieser Entwicklung betroffen. Ende 2009 hielten Banken in fünf Ländern des Euro-Raums (Belgien, Frankreich, Deutschland, Italien und den Niederlanden) rund 17% sämtlicher ausstehender griechischer Staatsanleihen. Dies entspricht etwa 6,5% des Kernkapitals dieser Bankensektoren insgesamt. Ihre Bestände an Staatsanleihen Spaniens und Portugals waren in einer ähnlichen Größenordnung angesiedelt (8,9% bzw. 4,1% ihres Kernkapitals).<sup>3</sup>

### Geldpolitik nach wie vor äußerst expansiv

Äußerst expansive  
Geldpolitik

In beinahe allen Staaten ist die Geldpolitik nach wie vor äußerst expansiv – obwohl die Zentralbanken in einigen Ländern mit rascherem Wachstum begonnen haben, ihre krisenbedingte Liquiditätszufuhr abzubauen. Die Leitzinsen in den größeren fortgeschrittenen Volkswirtschaften verharren auf einem Rekordtiefstand, und die während der Krise aufgeblähten Zentralbankbilanzen wurden bislang kaum abgebaut (Grafik II.4). Die kurzfristigen Zinssätze nahe null halten die Refinanzierungskosten niedrig und erhöhen den Barwert künftiger Zahlungsströme. Zudem geben die Zentralbanken durch den Ankauf von Vermögenswerten deren Preisen direkt und indirekt Auftrieb.

In einigen Ländern  
mit schnellerem  
Wachstum  
Straffung ...

Die ungleichmäßige wirtschaftliche Erholung hinterließ in der Geldpolitik Spuren. Ende 2008 und Anfang 2009 bestand die größte Herausforderung für die Zentralbanken weltweit darin, den vollständigen Zusammenbruch des Finanzsystems zu verhindern und die Kontraktion der Wirtschaft zu begrenzen. Mit der fortschreitenden Erholung sahen sich die einzelnen Weltregionen allmählich mit unterschiedlichen Herausforderungen konfrontiert. Die Zentralbanken Australiens, Brasiliens, Indiens, Israels, Malaysias und Norwegens erhöhten allesamt die Leitzinsen, als die Gefahr eines schwerwiegenden Wirtschaftseinbruchs nachließ und Inflationsdruck entstand. Im historischen Vergleich sind die Zinssätze allerdings immer noch niedrig. Die Reserve Bank of India hob außerdem die Mindestreserveanforderungen für die indischen Banken an. Die chinesische Zentralbank ergriff ähnliche Maßnahmen, um das rasante Kreditwachstum einzuschränken.

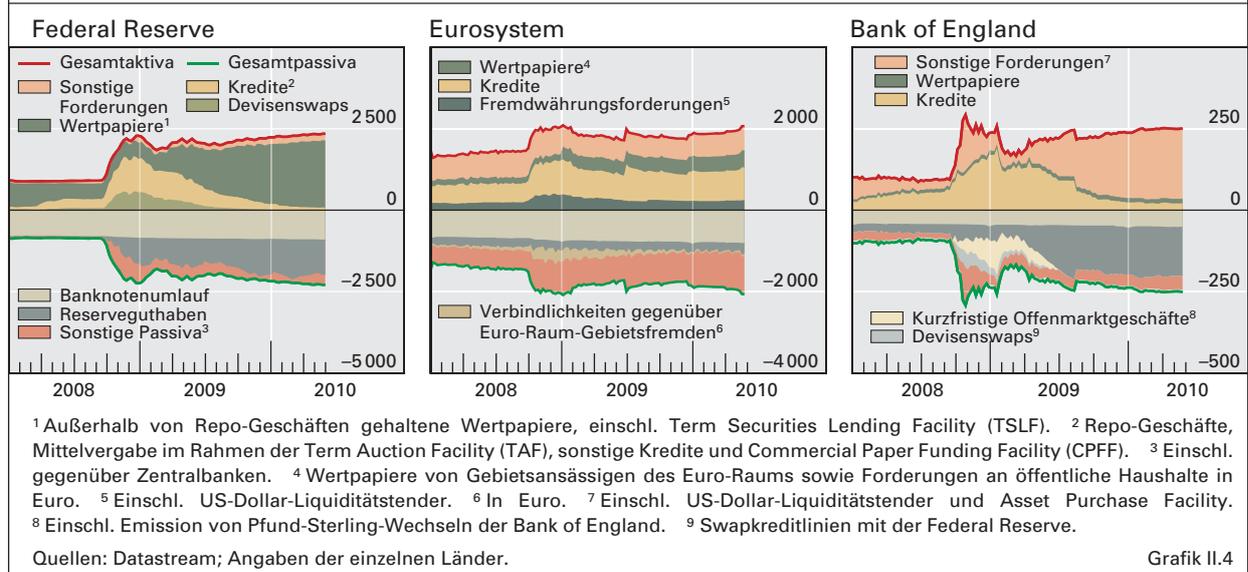
... in den wichtigsten  
fortgeschrittenen  
Volkswirtschaften  
aber Leitzinsen  
weiterhin nahe null

Demgegenüber beließen die Federal Reserve, die EZB, die Bank of Japan und die Bank of England die Leitzinsen auf dem sehr tiefen Stand, auf den sie in der Krise gesunken waren. Die Rückführung der außerordentlichen geldpolitischen Maßnahmen der vergangenen Jahre war bis Mai 2010 im Gang, als Turbulenzen an den Staatsanleihemärkten im Euro-Raum Anlass zu einer Reihe neuer sowie zur Wiedereinführung einiger früherer Maßnahmen gaben. Bis dahin hatten die Bank of Japan und die Federal Reserve die meisten

<sup>3</sup> Die Zahlen beruhen auf der konsolidierten Bankgeschäftsstatistik der BIZ auf Basis des letzten Risikoträgers und den OECD-Statistiken zur Staatsverschuldung.

## Forderungen und Verbindlichkeiten von Zentralbanken

In Mrd. Einheiten der jeweiligen Währung



während der Krise eingeführten Liquiditätsfazilitäten wieder aufgehoben. Die Swapkreditlinien der Federal Reserve mit anderen Zentralbanken liefen offiziell im Februar 2010 aus; einige der als Gegenpartei auftretenden Zentralbanken hatten ihre Dollarauktionen allerdings schon einige Zeit vorher ganz oder teilweise eingestellt. Die Federal Reserve und die Bank of England hatten den Ankauf von Wertpapieren im Rahmen ihrer massiven Ankaufsprogramme zwar beendet, die aufgebauten Bestände aber nicht reduziert.<sup>4</sup> Die EZB schließlich hatte ihre außerordentlichen Refinanzierungsgeschäfte mit 3-, 6- und 12-monatiger Laufzeit eingestellt.

Aufgrund der Verschlechterung der Finanzmarktbedingungen – insbesondere im Euro-Raum – im April und Mai 2010 wurde nochmals eine Reihe unkonventioneller geldpolitischer Maßnahmen eingeführt. Im Rahmen des riesigen Rettungspakets, das am 10. Mai genehmigt wurde, kündigte die EZB an, sie werde Staatsanleihen von Mitgliedsländern des Euro-Raums ankaufen, um für Liquidität zu sorgen und die Funktionsfähigkeit der Märkte aufrechtzuerhalten. Zudem führte sie wieder 6-Monats-Tender ein. Die Federal Reserve erneuerte die Swapkreditlinien mit anderen Zentralbanken, um den wieder aufkommenden Ängsten von Banken außerhalb der USA vor einem Mangel an US-Dollar-Finanzierung entgegenzuwirken (s. unten).

Der im Allgemeinen sehr expansive Kurs der Geldpolitik wird irgendwann gestraft werden müssen, und zwar aus mehreren Gründen. Hierfür spricht erstens, dass die Produktion in den von der Krise am stärksten betroffenen

<sup>4</sup> Auch wenn die eigentlichen Ankäufe beendet wurden, können diese Positionen für Wachstumsimpulse sorgen: Da Vermögenswerte unvollständige Substitute sind, wirken sich diese Positionen auf das relative Angebot von Wertpapieren und somit auf ihren relativen Preis aus. Die empirische Schätzung dieses Portfolio-Balance-Effekts ist schwierig. Allerdings deutet eine neuere Studie darauf hin, dass der erhebliche Rückgang der langfristigen Renditen einer breiten Palette von Wertpapieren, der auf die Ankäufe der Federal Reserve folgte, zu einem großen Teil dem Portfolio-Balance-Effekt zuzuschreiben war. S. J. Gagnon, M. Raskin, J. Remache und B. Sack, „Large-scale asset purchases by the Federal Reserve: did they work?“, Federal Reserve Bank of New York, *Staff Reports*, Nr. 441, März 2010.

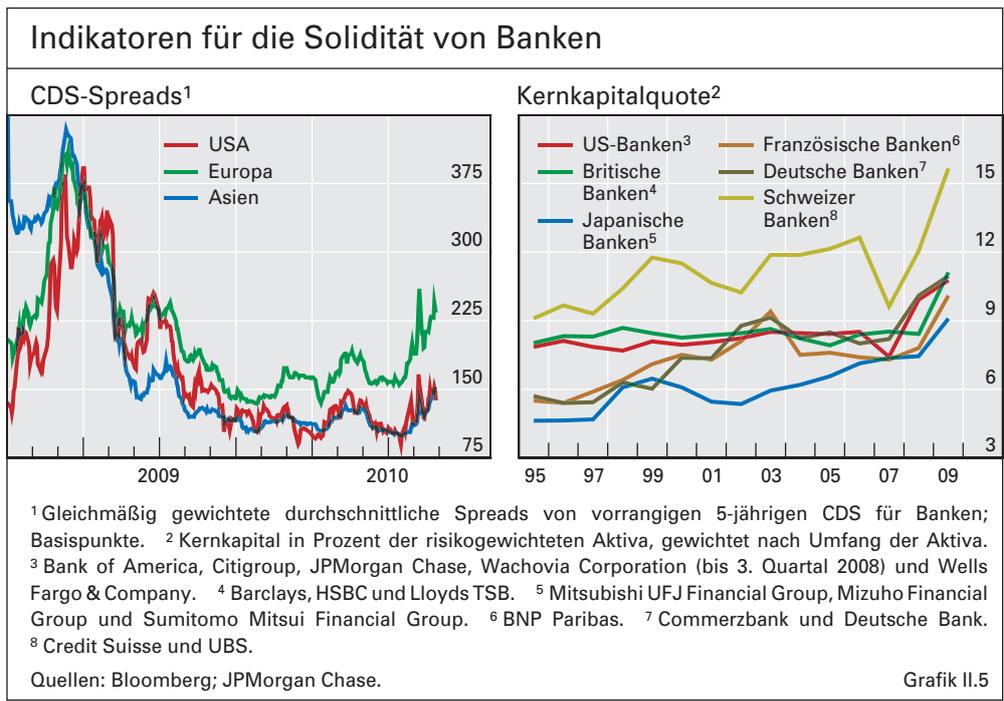
Ländern zwar immer noch deutlich unter ihrem Potenzial liegt, die Unter- auslastung aber geringer sein könnte, als die konventionellen Messgrößen für die Produktionslücke vermuten lassen. Die im Vorfeld der Krise entstandenen Ungleichgewichte deuten darauf hin, dass das Wachstum des Produktionspotenzials damals möglicherweise geringer war als angenommen. Zudem könnten die krisenbedingten Verwerfungen an den Finanzmärkten und die verlorenen Qualifikationen der Langzeitarbeitslosen das Produktionspotenzial für einige Zeit verringern. Somit könnte der Inflationsdruck früher zurückkehren als erwartet. Zweitens führen niedrige Zinsen zu Verzerrungen, die ungünstige Nebenwirkungen haben könnten (Kapitel III). Allerdings dürfte die Konsolidierung der öffentlichen Finanzen in einer Reihe von Ländern zu einer Abschwächung der fiskalpolitischen Impulse führen, was sich wiederum auf die Geldpolitik auswirken wird.

### Anfällige Banken

Nach den verheerenden Verlusten des Jahres 2008 verbesserte sich die Bilanzsituation bei vielen großen Banken der USA und Europas. Nachdem Kapitalspritzen den Zusammenbruch des Bankensystems verhindert hatten, trugen steigende Preise von Vermögenswerten und eine steiler werdende Zinsstrukturkurve dazu bei, dass die Banken 2009 wieder in die Gewinnzone zurückkehrten (Tabelle II.1). Als die Furcht der Anleger vor einem unmittelbar bevorstehenden Kollaps im Laufe des Jahres nachließ, gingen die CDS-Spreads und die Bonitätsaufschläge auf Anleihen für Banken deutlich zurück (Grafik II.5 links).

Ertragslage von großen Banken <sup>1</sup>												
In Prozent der durchschnittlichen Bilanzsumme												
	Gewinn vor Steuern			Nettozinssmarge			Nettogewinne aus dem Handelsgeschäft			Nettoprovisionsertrag		
	2007	2008	2009 <sup>2</sup>	2007	2008	2009 <sup>2</sup>	2007	2008	2009 <sup>2</sup>	2007	2008	2009 <sup>2</sup>
Australien (4)	1,40	0,99	0,93	1,68	1,64	1,87	0,12	0,07	0,11	0,50	0,48	0,47
Deutschland (7)	0,26	-0,45	-0,03	0,52	0,62	0,78	0,05	-1,01	0,19	0,43	0,34	0,38
Frankreich (6)	0,41	0,04	0,18	0,49	0,68	1,05	0,56	-0,24	0,25	0,47	0,39	0,44
Italien (5)	0,88	0,27	0,37	1,73	2,02	1,92	0,09	-0,26	0,11	0,95	0,85	0,82
Japan (13)	0,59	-0,16	0,28	0,95	0,93	0,96	0,23	0,04	0,12	0,41	0,36	0,34
Kanada (5)	1,08	0,45	0,68	1,43	1,38	1,69	...	-0,31	0,13	1,09	0,81	0,93
Niederlande (5)	0,16	-0,57	-0,08	0,68	0,97	1,24	0,15	-0,61	0,01	0,34	0,30	0,35
Österreich (3)	1,12	0,46	0,63	1,95	2,44	2,46	0,17	-0,08	0,34	1,01	1,00	0,92
Schweden (4)	0,89	0,67	0,34	0,97	0,99	1,02	0,16	0,15	0,27	0,58	0,44	0,41
Schweiz (6)	0,38	-1,75	0,21	0,53	0,61	0,56	0,28	-0,68	0,58	1,01	0,93	0,92
Spanien (5)	1,44	1,07	0,93	1,72	1,85	2,27	0,15	0,19	0,12	0,82	0,74	0,73
USA (8)	0,96	0,28	0,41	2,23	2,30	2,70	0,05	0,02	0,27	...	...	0,68
Vereinigtes Königreich (8)	0,76	-0,05	-0,05	1,02	0,87	0,94	0,49	-0,07	0,51	0,58	0,40	0,47

<sup>1</sup> In Klammern: Anzahl Banken in der Stichprobe von 2009 (für Bilanzsumme). <sup>2</sup> Neueste verfügbare Daten.  
Quelle: Bankscope. Tabelle II.1



Insgesamt entsprechen die – zum großen Teil staatlichen – Kapitalzuführungen an die Banken nahezu deren während der Krise offengelegten Verlusten. Die insgesamt ausgewiesenen Verluste und Abschreibungen erreichten bis Mitte April 2010 die Summe von \$ 1 306 Mrd.; dem standen Kapitalzuführungen in Höhe von \$ 1 236 Mrd. gegenüber.<sup>5</sup> Ende 2009 trugen die Kapitalzuführungen an US- und europäische Banken sowie das langsamere Kreditwachstum und die Umschichtung der Bankaktiva hin zu sichereren Staatspapieren und liquiden Vermögenswerten dazu bei, dass die Kernkapitalquoten auf die höchsten Niveaus seit 15 Jahren anstiegen (Grafik II.5 rechts).

Höhere Kernkapitalquoten dank Kapitalzuführungen

Trotz dieser Verbesserung der Bankbilanzen lassen einige Faktoren an der Nachhaltigkeit der Bankgewinne zweifeln. Erstens stammten die 2009 erzielten Gewinne vieler europäischer und US-Banken weitgehend aus Erträgen von Handelsgeschäften an den tendenziell volatilen Festzins- und Devisenmärkten (Tabelle II.1). Das Verhältnis von Krediten zu Einlagen ging 2009 bei vielen international tätigen Großbanken zurück. Die aggregierten Daten für die USA, den Euro-Raum und Japan zeigen, dass die an den privaten Sektor vergebenen Kredite (Grafik II.7 links) 2009 zurückgingen, nachdem sich ihr Wachstum Mitte 2008 verlangsamt hatte, als die Banken ihre Kreditvergabestandards verschärften.

Rentabilität der Banken möglicherweise nicht nachhaltig ...

Zweitens schufen die geringe Volatilität und die steile Zinsstrukturkurve, insbesondere am kurzen Ende, Anreize für Banken, Durationsrisiken einzugehen. Das Carry-Risiko-Verhältnis für diese Strategien erhöhte sich bis April 2010 deutlich (Grafik II.1 rechts unten). Während die Vergabe von Unter-

... wenn Zinsstrukturkurve flacher wird ...

<sup>5</sup> Bis Mitte April 2010 hatten nordamerikanische Banken neues Kapital in Höhe von \$ 518 Mrd. erhalten. Dies entsprach 72% ihrer verzeichneten Verluste. Europäische Banken hatten \$ 341 Mrd. erhalten, was in etwa der Höhe ihrer offengelegten Verluste entspricht. Das von asiatischen Banken aufgenommene Kapital war mehr als dreimal so hoch wie die offengelegten Verluste von \$ 34 Mrd.

nehmens- und Wohnimmobilienkrediten stagnierte, konnten die Banken Gewinne erzielen, indem sie einfach Mittel in längerfristige Wertpapiere ohne Ausfallrisiko anlegten. Damit setzten sie sich dem Risiko aus, dass sich bei einer Verflachung der Zinsstrukturkurve ihre Finanzierungskosten erhöhen würden oder dass sie auf der Aktivseite Marktwertverluste erleiden würden.

... und Wertberichtigungen anhalten

Drittens ist unsicher, ob wirklich alle krisenbedingten Verluste bereits ausgewiesen wurden. Beispielsweise sind künftige Wertberichtigungen in Europa aufgrund von weniger strengen und weniger zeitnahen Rechnungslegungsanforderungen für Banken schwerer abzuschätzen. Zudem mehren sich die Anzeichen, dass die Entwicklung des Gewerbeimmobiliensektors zu weiteren Verlusten führen wird. In den USA ist der Wert von Gewerbeimmobilien um mehr als ein Drittel von seinem Höchststand eingebrochen, und die Ausfallquote bei Gewerbeimmobilienkrediten ist auf über 8% gestiegen, womit sie doppelt so hoch ist wie Ende 2008 und mehr als viermal so hoch wie Ende 2006. In zahlreichen europäischen Ländern haben sich die Märkte für Gewerbeimmobilien nicht viel besser entwickelt. Insbesondere in Irland und im Vereinigten Königreich sind die Gewerbeimmobilienpreise gegenüber ihren Höchstständen um 39% bzw. 46% gefallen, und es wird davon ausgegangen, dass sich in den nächsten Jahren wachsende Verluste in den Bilanzen europäischer Banken niederschlagen werden. Vereinzelt deuten darauf hin, dass einige Banken bestehende Problemkredite erstrecken, anstatt eine Zwangsvollstreckung einzuleiten, wodurch sich die Offenlegung der entsprechenden Verluste verzögert.

Länderrisiko sowohl in fortgeschrittenen als auch in aufstrebenden Volkswirtschaften

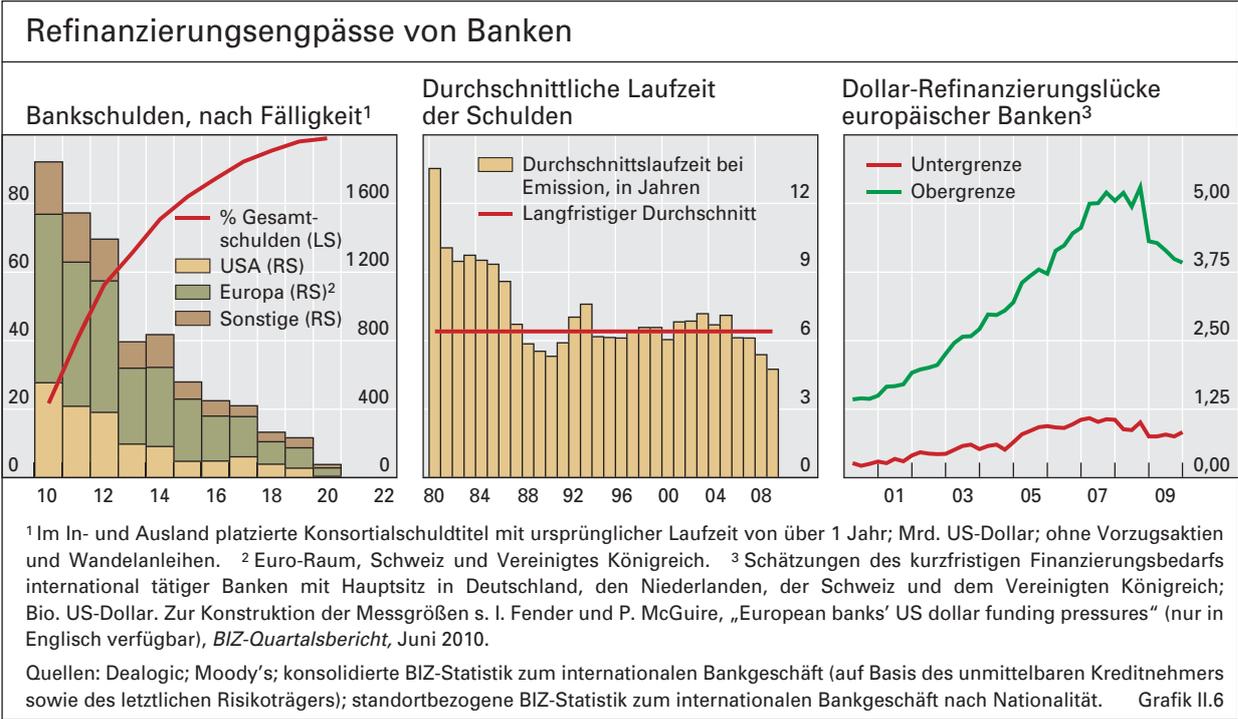
Viertens sind Banken sehr stark dem Länderrisiko ausgesetzt. Dies hat sich im zweiten Quartal 2010 mit dem Einbruch der Aktienkurse von Banken gezeigt, die besonders große Bestände an griechischen, portugiesischen und spanischen Staatsschuldtiteln halten. Das Risiko solcher Engagements war im Falle der Banken in aufstrebenden Volkswirtschaften seit Langem bekannt, wurde hingegen in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften bisher ignoriert.

Kurzfristige Verbindlichkeiten erhöhen Refinanzierungsbedarf

Fünftens könnte es angesichts der zu erwartenden Nachfrage von Staaten mit erheblichem Mittelbedarf für die Banken schwierig werden, Refinanzierungen zu erhalten. Die Laufzeiten ihrer Verbindlichkeiten sind so kurz wie seit 30 Jahren nicht mehr (Grafik II.6 Mitte), was den Refinanzierungsbedarf erhöht. Zudem werden rund 60% der langfristigen Schulden der Banken in den nächsten drei Jahren fällig (Grafik II.6 links). So hat sich der LIBOR-OIS-Abstand seit April 2010 ausgeweitet (Grafik II.1 links unten), was darauf hinweist, dass unbesicherte Kapitalmarktfinanzierungen teurer geworden sind. Allerdings sind diese Spreads immer noch sehr klein verglichen mit ihrem Ausmaß Ende 2008, als die Krise ihren Höhepunkt erreicht hatte.

Erneut Dollar-Refinanzierungsprobleme

Sechstens schließlich stützen sich viele Banken in Europa und anderswo weiterhin sehr stark auf den Devisenwapmarkt, um US-Dollar-Forderungen zu refinanzieren. Insgesamt stehen in den Bilanzen europäischer Banken in US-Dollar denominierte Aktiva im Wert von schätzungsweise \$ 7 Bio., die tendenziell lange Laufzeiten aufweisen. Und die europäischen Bankensysteme, die zu Krisenbeginn Long-Positionen in US-Dollar hielten (Banken mit Hauptsitz in Deutschland, den Niederlanden, der Schweiz und dem Vereinigten Königreich), haben nach wie vor einen beträchtlichen Refinanzierungsbedarf.



Die Untergrenze von Schätzungen ihres kurzfristigen US-Dollar-Finanzierungsbedarfs lag per Ende 2009 bei etwas über \$ 500 Mrd. (Grafik II.6 rechts). Angesichts wachsender Bedenken hinsichtlich des Kreditrisikos, das diese Banken mit ihren Positionen in griechischen und anderen europäischen Staatsanleihen eingegangen sind, zögern die Geber kurzfristiger Mittel erneut, ihnen US-Dollar-Kredite zu gewähren. Am 9. Mai 2010 führten die Federal Reserve und andere wichtige Zentralbanken – als Teil eines umfassenden Maßnahmenpakets gegen die steigende Gefahr einer gegenseitigen Ansteckung von Staaten und Finanzinstituten im Euro-Raum – wieder befristete Devisen-swapfazilitäten ein, um den entstehenden Engpässen bei kurzfristigen US-Dollar-Finanzierungen entgegenzuwirken.

### Verschuldung der privaten Haushalte: Wo stehen wir heute?

Vor dem Ausbruch der Krise war die Verschuldung der privaten Haushalte in einer Reihe fortgeschrittener Volkswirtschaften beträchtlich angestiegen.<sup>6</sup> Die Erfahrung der Vergangenheit zeigt, dass auf Finanzkrisen, die mit einem Kreditboom verbunden waren, häufig eine lange Phase des Schuldenabbaus im privaten Sektor folgt, da Unternehmen und Haushalte ihre Bilanzen sanieren. In den meisten der 24 systemweiten Krisen des Bankensektors, die im Kasten analysiert werden, gingen die Kredite an den privaten Sektor im Verhältnis zum BIP nach der Krise mehrere Jahre lang deutlich zurück und machten so die Zunahme während des Kreditbooms weitgehend rückgängig.<sup>7</sup>

<sup>6</sup> S. BIZ, 79. Jahresbericht, Juni 2009, S. 4–8.

<sup>7</sup> Die Analyse vergangener Krisen basiert auf Daten zu Krediten an den privaten Sektor, da Daten zur Verschuldung der privaten Haushalte in den meisten Fällen nicht zur Verfügung stehen.

## Entwicklung der Kreditvergabe nach Krisen: Bisherige Erfahrungen

Auf Finanzkrisen folgt oft eine länger andauernde Phase des Schuldenabbaus. Eine Analyse 24 früherer systemweiter Banken Krisen<sup>①</sup> zeigt, dass nach 15 von ihnen das Verhältnis des Kreditvolumens zum BIP deutlich zurückging. Der durchschnittliche Rückgang vom Höhepunkt zur Talsohle betrug 39 Prozentpunkte oder rund 8 Prozentpunkte pro Jahr. Dieser Rückgang war nur etwas geringer als der vorhergehende Anstieg (durchschnittlich 48 Prozentpunkte). Dabei mag überraschen, dass sich das Ausmaß des Schuldenabbaus in den aufstrebenden und den fortgeschrittenen Volkswirtschaften nur wenig unterschied. Nach den Banken Krisen in den nordischen Ländern Anfang der 1990er Jahre ging das Verhältnis der Kredite zum BIP in Finnland um 44 Prozentpunkte, in Norwegen um 38 Prozentpunkte und in Schweden um 35 Prozentpunkte zurück. Diese Werte entsprechen ungefähr dem Durchschnitt der 24 untersuchten Krisen. In Japan fiel das Verhältnis der Kreditvergabe an den privaten Sektor zum BIP um 25 Prozentpunkte, nachdem es Ende der 1990er Jahre einen Höchststand erreicht hatte. In den meisten Ländern resultierte der anfängliche Rückgang der Verschuldung in Relation zum BIP in erster Linie aus der Abnahme des ausstehenden Kreditvolumens, in den späteren Jahren war das BIP-Wachstum der ausschlaggebende Faktor.

Die gesamtwirtschaftlichen Kosten des Schuldenabbaus können auf dieser Aggregationsebene nur schwer geschätzt werden. Das gesamtwirtschaftliche Wachstum belief sich in der Phase des Schuldenabbaus nach der Krise auf durchschnittlich 2,4% pro Jahr und lag damit nur leicht unter der durchschnittlichen Wachstumsrate während des vorhergehenden Kreditbooms. Allerdings gab es starke Unterschiede beim Wirtschaftswachstum der einzelnen Länder in der Nachkrisenphase: In Indonesien, Malaysia, Mexiko und Thailand z.B. ging die gesamtwirtschaftliche Produktion erheblich zurück, in anderen Ländern dagegen beschleunigte sich das Wachstum.

<sup>①</sup> Die Analyse basiert auf S. Cecchetti, M. Kohler und C. Upper, „Financial crises and economic activity“, einem Beitrag zum von der Federal Reserve Bank of Kansas City organisierten Symposium *Financial stability and economic policy*, Jackson Hole, Wyoming, 20.–22. August 2009. Von den 40 in jenem Beitrag analysierten Krisen wurden 6 aufgrund der schlechten Datenqualität zur Kreditvergabe nicht berücksichtigt. Weitere 10 Krisen (2, die mit einer Hyperinflation zusammenhingen, und 8, die beim Übergang vom Sozialismus zur Marktwirtschaft stattfanden) wurden weggelassen, da sie kaum relevante Einsichten für die aktuelle Situation bieten dürften.

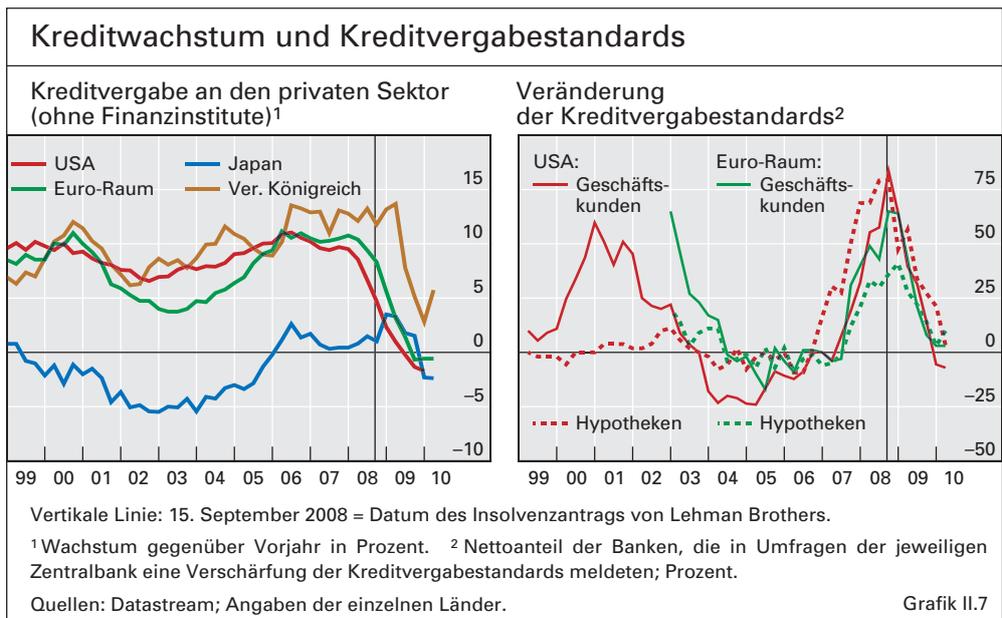
## Kreditvergabe an den privaten Sektor in Relation zum BIP<sup>1</sup>

	Zeitpunkt der Krise	Extremwerte Kredite/BIP			Veränderung Kredite/BIP <sup>2</sup>		Jährliches Wachstum des realen BIP	
		Vorheriger Tiefpunkt	Höchststand	Nächster Tiefpunkt	Tiefpunkt zu Höchststand	Höchststand zu Tiefpunkt	Tiefpunkt zu Höchststand	Höchststand zu Tiefpunkt
Argentinien	Dez. 01	Sept. 95	Juni 02	Sept. 05	20	-30	2,3	1,1
Dominikanische Republik	Apr. 03	Juni 95	Juni 03	März 07	29	-26	5,2	5,9
Finnland	Sept. 91	März 80	März 92	März 98	51	-44	2,0	2,6
Indonesien	Nov. 97	März 93	Juni 98	Juni 02	83	-104	3,6	0,1
Japan	Nov. 97	Dez. 80	Juni 99	Dez. 08	38	-25	1,8	0,4
Kolumbien	Juni 98	März 92	Dez. 98	März 05	19	-24	3,8	2,4
Malaysia	Juli 97	Sept. 93	März 98	März 01	75	-36	6,5	2,0
Mexiko	Dez. 94	Sept. 88	März 95	Dez. 96	27	-19	2,3	-0,5
Nicaragua <sup>3</sup>	Aug. 00	Juni 96	Dez. 00	März 02	19	-15	5,0	2,6
Norwegen	Okt. 91	März 80	Juni 90	Dez. 96	66	-38	2,7	3,7
Philippinen	Juli 97	Juni 91	Dez. 97	März 00	60	-18	3,1	3,0
Russland	Aug. 98	März 96	März 99	Juni 01	32	-30	-0,6	6,9
Schweden	Sept. 91	Sept. 85	Sept. 90	März 96	46	-35	2,5	1,2
Thailand	Juli 97	Dez. 93	Dez. 97	Juni 02	89	-79	6,2	0,8
Uruguay <sup>3</sup>	Jan. 02	März 95	Sept. 02	März 07	69	-64	0,5	4,1
<i>Durchschnitt</i>					<i>48</i>	<i>-39</i>	<i>3,1</i>	<i>2,4</i>

<sup>1</sup> Kreditvolumen in Prozent des nominalen BIP. Das Kreditvolumen ist gleich der Summe der gemäß den *International Financial Statistics* des IWF an den privaten Sektor vergebenen Inlandskredite und der konsolidierten grenzüberschreitenden Forderungen der an die BIZ berichtenden Banken gegenüber Nichtbanken des privaten Sektors auf Basis des unmittelbaren Kreditnehmers.

<sup>2</sup> Prozentpunkte. <sup>3</sup> Jährliche BIP-Daten.

Quellen: IWF, *International Financial Statistics*; Datastream; Angaben der einzelnen Länder; Berechnungen der BIZ. Tabelle II.A



Diese Beobachtung deutet darauf hin, dass ein weiterer Abbau der Verschuldung der privaten Haushalte, die im Vorfeld der derzeitigen Krise in vielen Ländern rasch zugenommen hatte, erforderlich ist.

Der Schuldenabbau im privaten Sektor hat bereits begonnen. Die Kredite an diesen Sektor hatten in den wichtigsten fortgeschrittenen Volkswirtschaften (mit Ausnahme Japans) in den Jahren vor der Krise kräftig zugenommen, gingen aber 2009 und Anfang 2010 mit der Verschärfung der Kreditvergabestandards der Banken deutlich zurück (Grafik II.7).<sup>8</sup>

Die privaten Haushalte der Länder, in denen der Kreditboom im Zusammenhang mit dem Immobiliensektor stand, haben begonnen, ihre Schulden abzubauen. Bis Ende 2009 ging in den USA und in Spanien die Verschuldung der privaten Haushalte im Verhältnis zu ihrem verfügbaren Einkommen gegenüber den jeweiligen Höchstständen von 2007 bzw. 2008 um 7 Prozentpunkte zurück, im Vereinigten Königreich sogar um über 10 Prozentpunkte (Grafik II.8). Die Abnahme der Verschuldung war jedoch teilweise auf den anhaltenden Anstieg des Einkommens der privaten Haushalte zurückzuführen. Die Verschuldungsquote der privaten Haushalte, definiert als Verhältnis zwischen Schulden und Finanzvermögen, nahm in der Krise angesichts der einbrechenden Vermögenspreise weiter zu.<sup>9</sup> In allen drei Ländern erreichte die Verschuldungsquote Anfang 2009 einen Höchstwert und ist mittlerweile auf das Niveau von Ende September 2008 oder sogar darunter gesunken.

Unabhängig von der Messgröße bleibt die Verschuldung der privaten Haushalte in allen drei Ländern deutlich über dem Niveau, das Mitte des Jahrzehnts zu verzeichnen war, ganz zu schweigen vom Niveau vor dem

Rückläufige Kreditvergabe an den privaten Sektor

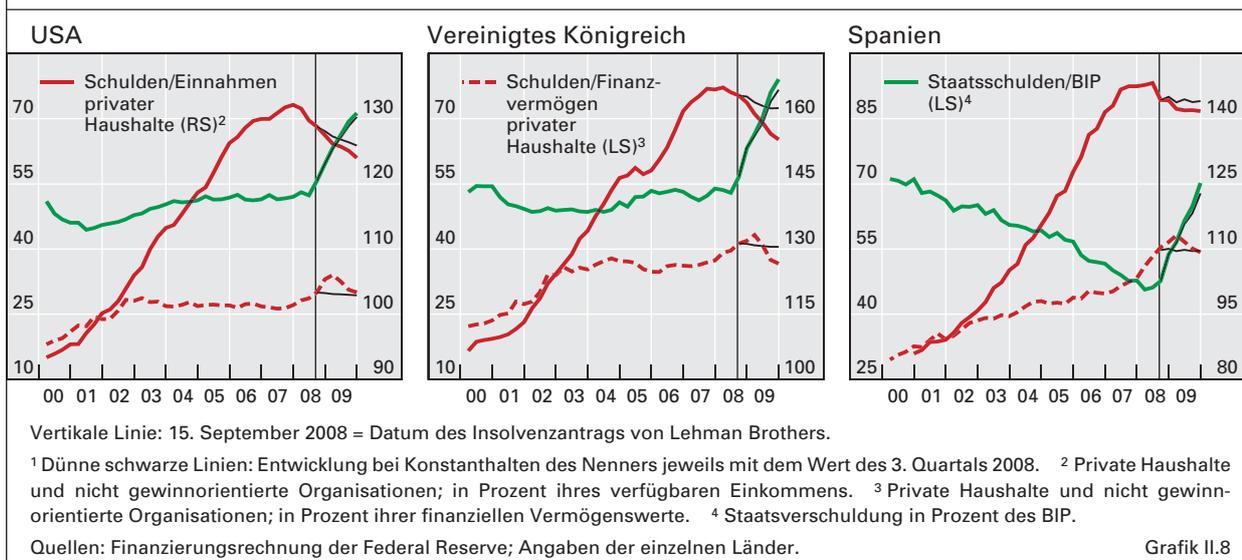
Beginnender Abbau der Verschuldung privater Haushalte ...

... und gemäß früheren Erfahrungen weiterer Abbau wahrscheinlich

<sup>8</sup> Demgegenüber nahm das Kreditvolumen in vielen aufstrebenden Volkswirtschaften weiter zu, manchmal sogar beschleunigt. Eine Erörterung des extremsten Falls findet sich in E. Chan und H. Zhu, „Untersuchung der Daten zum Bankkreditgeschäft in China“, *BIZ-Quartalsbericht*, Dezember 2009, S. 15–16.

<sup>9</sup> Es handelt sich dabei um eine ungenaue Messgröße, da Immobilien und der Barwert des Humankapitals nicht berücksichtigt werden.

## Verschuldung der privaten Haushalte und des Staates<sup>1</sup>



Einsetzen des Wohnimmobilienbooms. Die Erfahrungen der Vergangenheit legen daher nahe, dass mit einem beträchtlichen weiteren Schuldenabbau zu rechnen ist.

### Zusammenfassung

Die Erholung des Finanzsektors und der Gesamtwirtschaft dauert an, ist jedoch unvollständig und fragil – zumindest in den wichtigsten fortgeschrittenen Volkswirtschaften. Die Geldpolitik ist beinahe überall weiterhin äußerst akkommodierend, wenn auch in einigen Volkswirtschaften erste Schritte hin zu einem neutraleren geldpolitischen Kurs unternommen wurden. Die Fiskalpolitik bleibt expansiv, sodass die Staatsverschuldung in einem besorgniserregenden Tempo steigt. Die Banken haben die Gewinnzone wieder erreicht und ihren Fremdkapitalanteil abgebaut, doch mehrere Faktoren lassen an der Nachhaltigkeit ihrer Gewinnsituation und ihrer Fähigkeit, sich Finanzmittel zu beschaffen, zweifeln. Die privaten Investitionen bleiben schwach, und das Wirtschaftswachstum wird nach wie vor weitgehend durch den Wiederaufbau von Lagerbeständen getrieben. Gleichzeitig sieht sich eine Reihe von aufstrebenden Volkswirtschaften mit dem gegenteiligen Problem konfrontiert: Die direkten Auswirkungen der Krise auf die Wirtschaftsleistung waren geringer als befürchtet, die im In- und Ausland ergriffenen expansiven Maßnahmen aber haben das Produktionswachstum an den Rand der Überhitzung getrieben.

Am Horizont zeichnet sich eine straffere Fiskalpolitik ab. Die Marktteilnehmer haben die Tragfähigkeit der Staatshaushalte neu bewertet, was bereits eine Reihe von Volkswirtschaften des Euro-Raums dazu gezwungen hat, Sparmaßnahmen einzuführen. Diese dürften einen viel stärker kontraktiven Effekt haben, als bei einer rechtzeitigen Beendigung der expansiven Fiskalpolitik zu erwarten gewesen wäre.

Bei der Geldpolitik werden die Folgen der Haushaltskonsolidierung zu berücksichtigen sein, wenn die Verantwortlichen beschließen, wann sie den

geldpolitischen Kurs normalisieren wollen. Allerdings bestehen neben den offensichtlichen Gefahren einer zu frühen Straffung der Geldpolitik auch Risiken bei einer zu späten Straffung. Die Zinssätze mussten auf Rekordtiefstände gesenkt werden, um einen vollständigen Kollaps des Finanzsystems und der Realwirtschaft zu verhindern. Werden sie jedoch allzu lange so tief gehalten, könnte sich die notwendige Anpassung an ein tragfähigeres Wirtschafts- und Finanzmodell verzögern.

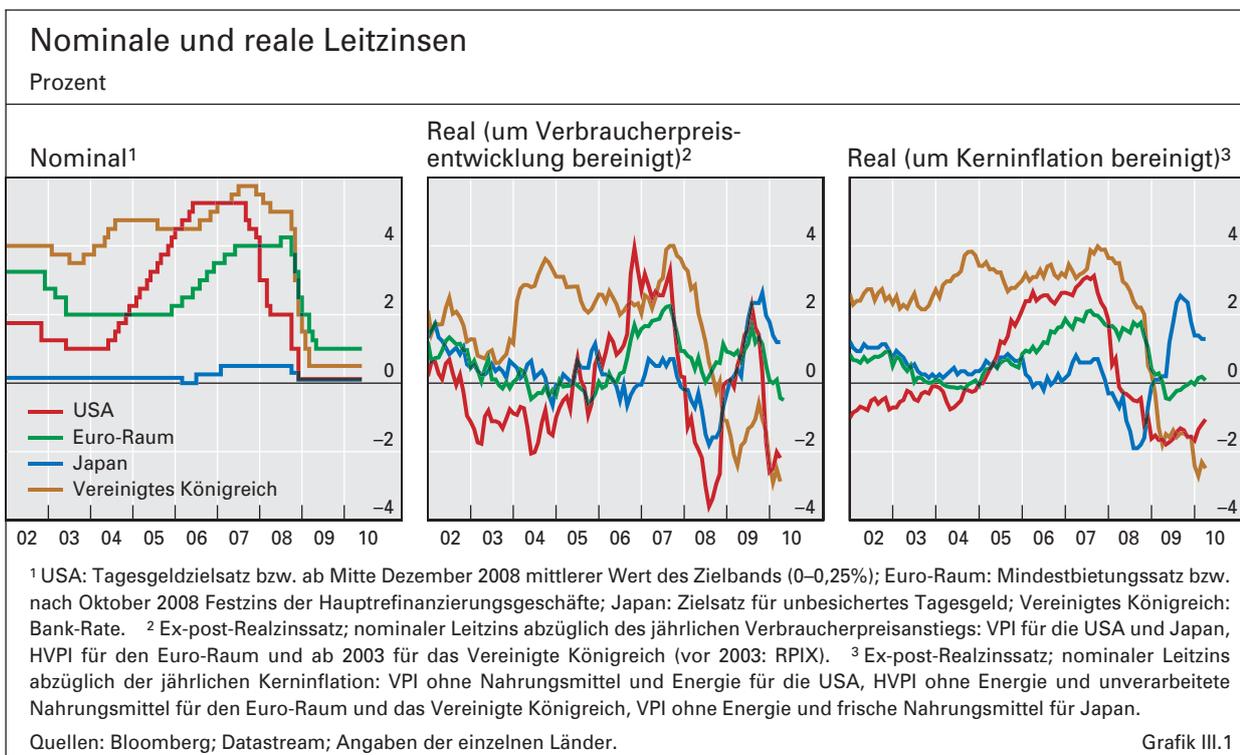
### III. Sind die Risiken der Niedrigzinspolitik höher als ihr Nutzen?

Während der Krise  
Leitzinssenkungen ...

Die Zentralbanken reagierten weltweit zunächst mit starken Leitzinssenkungen auf den durch die Finanzmarkturbulenzen verursachten Wirtschaftsabschwung. Infolgedessen bewegen sich die Leitzinsen in den wichtigsten fortgeschrittenen Volkswirtschaften nunmehr im Bereich 0–1%, was wenig bis gar keinen Spielraum für weitere Zinssenkungen lässt, wenn erneut negative Schocks auftreten sollten (Grafik III.1). Real liegen die Zinsen damit im Euro-Raum etwa bei null und im Vereinigten Königreich wie auch in den USA im negativen Bereich. In Japan hingegen liegen die Realzinsen aufgrund der leichten Deflation wieder knapp über null.

... und  
unkonventionelle  
geldpolitische  
Maßnahmen

Mit der Verschärfung der Krise griffen die Zentralbanken zu unkonventionellen Maßnahmen, um eine vielfach befürchtete zweite Weltwirtschaftskrise abzuwenden.<sup>1</sup> Beispielsweise weiteten sie die Liquiditätsversorgung in ihrer jeweiligen Währung stark aus, nutzten Swapvereinbarungen zur Sicherung der Devisenversorgung der inländischen Finanzinstitute und intervenierten an den Märkten für festverzinsliche Instrumente. Dies führte zu deutlichen Verlängerungen und Strukturverschiebungen der Zentralbankbilanzen (Grafik II.4). Die



<sup>1</sup> Näheres zu den unkonventionellen geldpolitischen Maßnahmen s. C. Borio und P. Disyatat, „Unconventional monetary policies: an appraisal“, *BIS Working Papers*, Nr. 292, November 2009, sowie BIZ, 79. Jahresbericht, Juni 2009, Kapitel III und IV.

Regierungen flankierten diese Zentralbankmaßnahmen durch die Stützung einzelner Finanzinstitute und durch umfassende Konjunkturpakete (Kapitel V).

Anfang 2010, als die Gefahr eines Zusammenbruchs des Finanzsystems gebannt schien und die Wirtschaft sich offenbar wieder im Aufwind befand, fassten die geldpolitischen Entscheidungsträger in den wichtigsten fortgeschrittenen Volkswirtschaften eine Rückführung der krisenbedingten Maßnahmen ins Auge.<sup>2</sup> Obwohl die Entwicklungen an den Märkten für griechische Staatsanleihen und die damit zusammenhängenden Marktturbulenzen im April und Mai teilweise zu einer Korrektur des Zeitplans für den geldpolitischen Kurswechsel geführt haben, halten die Zentralbanken grundsätzlich am Ausstieg fest. Nach wie vor gilt auch, dass der Zeitpunkt für die Rückführung der unkonventionellen geldpolitischen Maßnahmen und jener für die Beendigung der Niedrigzinspolitik unabhängig voneinander bestimmt werden können. Die Reihenfolge der Rückführungsschritte in diesen beiden Bereichen wird sich dabei vermutlich von Land zu Land unterscheiden, je nachdem wie rasch sich die Finanzmärkte und die Konjunktur jeweils erholen.

Im Entscheidungsprozess über die Rückführung der Maßnahmen werden auch die Verzerrungen zu berücksichtigen sein, die sich aufgrund der anhaltend lockeren Geldpolitik ergeben. Schließlich wurde die lange Phase niedriger Zinsen vielfach als ein maßgeblicher Faktor für die Finanzkrise identifiziert (s. BIZ, 79. Jahresbericht, Kapitel I). Zugleich sollten die geldpolitischen Entscheidungsträger auch die Verzerrungen genau beobachten, die auf den Einsatz des unkonventionellen geldpolitischen Instrumentariums zurückzuführen sind – wie etwa Kursverzerrungen an den Anleihemärkten, die aus den geänderten Kriterien für notenbankfähige Sicherheiten im Rahmen von Repo-Geschäften und aus den Ankäufen von Vermögenswerten durch die Zentralbanken herrühren können. Künstlich hoch gehaltene Vermögenspreise an bestimmten Märkten könnten außerdem die erforderlichen Bilanzsanierungen im privaten Sektor verzögern. Hinzu kommt die Verzerrung der Marktvolumina infolge der verstärkten Finanzintermediationsleistungen der Zentralbanken während der Krise. Schließlich ist mit dem Erwerb von Vermögenswerten das Verlustrisiko für die Zentralbanken deutlich gestiegen, wodurch sie – in Verbindung mit ihrer veränderten Bilanzstruktur – unter politischen Druck geraten könnten.

Während es kaum historische Anhaltspunkte für die ökonomische Bedeutung der Nebenwirkungen unkonventioneller geldpolitischer Maßnahmen gibt, existieren zu Verzerrungen, die von niedrigen Zinsen ausgelöst werden, sehr wohl Erfahrungswerte, auf die sich die Analyse der aktuellen Risiken in diesem Kapitel auch stützt. Ohne baldiges Gegensteuern, so wird im Folgenden argumentiert, könnte die Niedrigzinspolitik künftig zu Problemen im In- und Ausland führen. Diese Argumentation basiert auf Lehren aus der Zeit unmittelbar vor der Finanzkrise 2007–09 und auf den Erfahrungen Japans seit Mitte der 1990er Jahre.

Geldpolitik erwägt allmählich Kurswechsel

Niedrige Zinsen und unkonventionelle geldpolitische Maßnahmen führen zu Verzerrungen ...

... die künftig Probleme verursachen können

<sup>2</sup> Einige der unkonventionellen geldpolitischen Instrumente werden inzwischen nicht mehr eingesetzt bzw. sind mit der schrittweisen Erholung der Märkte automatisch ausgelaufen.

## Binnenwirtschaftliche Nebenwirkungen der niedrigen Zinsen

Niedrige Zinsen bewirkten vor der Krise Fehlallokationen ...

Frühere Niedrigzinsphasen zeigen, dass eine expansive Geldpolitik zu einem Kreditboom, steigenden Vermögenspreisen, sinkenden Risikoprämien und zu Renditestreben führen kann. Das Zusammenspiel dieser Faktoren hat in den Jahren vor der Krise zu schwerwiegenden Fehlallokationen von Ressourcen geführt, die besonders deutlich im exzessiven Wachstum des Finanzsektors und des Baugewerbes zum Ausdruck kamen. Die notwendigen Strukturanpassungen sind schmerzhaft und nicht von heute auf morgen zu bewerkstelligen.

... und verzögern nun notwendige Anpassungen

Im aktuellen Fall sind die niedrigen Leitzinsen noch bedenklicher, weil sie beträchtlich unter den langfristigen Renditen liegen. Damit könnte das Zinsänderungsrisiko steigen und die Sanierung der Bilanzen sowohl im privaten als auch im öffentlichen Sektor verzögert werden. Hinzu kommt, dass die niedrigen Zinsen zu anhaltend geringeren Geldmarktvolumina geführt haben könnten, was die Rückführung der expansiven Geldpolitik erschweren würde.

### *Rückgang der gemessenen und der wahrgenommenen Risiken*

Niedrige Zinsen beeinflussen Risikokennzahlen und Risikowahrnehmung ...

Den ökonomischen Standardmodellen zufolge führen sinkende Realzinsen zu einem rascheren Kreditwachstum, wenn der Zinsrückgang als dauerhaft eingeschätzt wird. Außerdem ziehen die Vermögenspreise an, weil der Diskontierungsfaktor für künftige Cashflows sinkt. Unter sonst gleichen Bedingungen steigt so der Wert von Kreditsicherheiten, was ein Anreiz für Finanzinstitute sein kann, die Kreditvergabe zu erhöhen und vermehrt Fremdkapital für riskantere Anlagen aufzunehmen. Steigende Vermögenspreise gehen häufig auch mit einer geringeren Preisvolatilität einher, die sich in niedrigeren Werten für gängige Messgrößen des Risikogehalts eines Portfolios, wie den Value-at-Risk (VaR), widerspiegelt.<sup>3</sup> Dies wiederum bewirkt eine vermehrte Kapitalanlage in riskanten Aktiva, kurbelt den Anstieg der Vermögenspreise an und führt zu einem weiteren Rückgang der zu beobachtenden Risikoprämien.

... und trugen somit erheblich zum Anstieg der Vermögenspreise vor der Krise bei ...

Dieser Zusammenhang gilt generell als einer der zentralen Faktoren hinter dem Anstieg der Vermögenspreise und dem Rückgang der Risikoprämien im Vorfeld der Finanzkrise 2007–09. Während der Krise schnellten dann die Risikoprämien in die Höhe, die Vermögenspreise fielen drastisch, die VaR-Kennzahlen stiegen, und die damit einhergehenden Verluste trafen auch hochverschuldete Anleger, die kaum in der Lage waren, diese Verluste zu verkraften. Kursrückgänge führten zu Nachschussforderungen bei Sicherheiten und einer Verkaufswelle, die weitere Kursverluste nach sich zog.

... was inzwischen erneut der Fall sein könnte

Im ersten Halbjahr 2009 setzte eine rasche Erholung der globalen Aktienmärkte ein, und die Wohnimmobilienpreise in vielen Volkswirtschaften (mit Ausnahme des Euro-Raums und Japans) zogen an. Gleichzeitig gingen die Aufschläge für Unternehmensanleihen und andere Risikoprämien zurück (Grafik II.1 und III.2 oben), wenn auch einige der Risikomessgrößen angesichts der staatlichen Schuldenkrise in Griechenland inzwischen wieder zugenommen

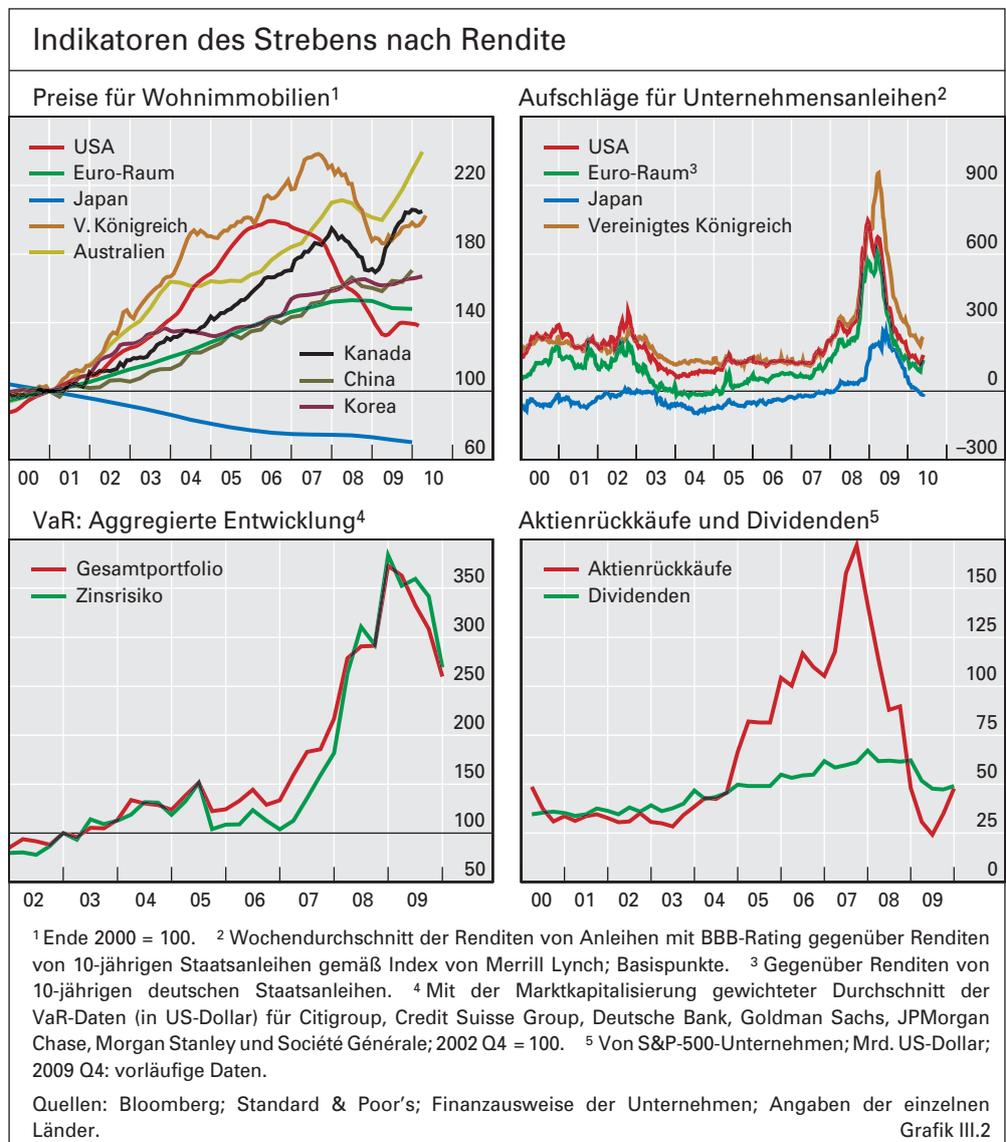
<sup>3</sup> Nähere Angaben zum Einfluss einer expansiven Geldpolitik auf Value-at-Risk-Kennzahlen s. T. Adrian und H. S. Shin, „Financial intermediaries and monetary economics“, Federal Reserve Bank of New York, *Staff Reports*, Nr. 398, Oktober 2009. Für empirische Belege, dass Geschäftsbanken in Zeiten expansiver Geldpolitik höhere Risiken eingehen, s. Y. Altunbas, L. Gambacorta und D. Marqués-Ibáñez, „Does monetary policy affect bank risk-taking?“, *BIS Working Papers*, Nr. 298, März 2010.

haben. Den von den Banken gemeldeten VaR-Kennzahlen zufolge ist das Risiko – gemessen an den potenziellen Verlusten aus ihren Handelspositionen – nach wie vor hoch (Grafik III.2 links unten). Die Zentralbanken und Regierungen hatten während der Krise 2007–09 nicht zuletzt mit dem Ziel interveniert, den Verfall der Vermögenspreise zu stoppen und das Insolvenzrisiko zu verringern. Der Anstieg der Vermögenspreise auf breiter Front und die Verringerung der Risikoprämien 2009 und Anfang 2010 zeigen daher einerseits den Erfolg dieser Interventionen an, andererseits aber auch einen neuerlichen Aufbau potenziell allzu riskanter Portfolios.

### Das Streben nach Rendite

Risikante Anlageportfolios können auch aus einem Streben nach Rendite herühren, indem nämlich niedrige nominale Leitzinsen die Anleger dazu verleiten, zur Realisierung höherer nominaler Renditen größere Risiken einzugehen.<sup>4</sup> In

Niedrige Leitzinsen als möglicher Auslöser für Renditestreben ...



<sup>4</sup> S. R. Rajan, „Has financial development made the world riskier?“ in: Federal Reserve Bank of Kansas City, *Proceedings*, August 2005, S. 313–369.

den Jahren vor der Finanzkrise versuchten viele Investoren, nominale Renditen zu erzielen, die ihnen aufgrund von Erfahrungswerten als angemessen erschienen. Auf institutionellen Anlegern wie Versicherungsgesellschaften und Pensionsfonds lastete darüber hinaus der Druck, implizite oder vertragliche Verpflichtungen gegenüber ihren Kunden erfüllen zu müssen, die sie in Zeiten höherer nominaler Renditen eingegangen waren. Daher suchten sie verstärkt, diese Renditen mit alternativen Anlageformen zu erzielen. Schließlich trug zum Renditestreben auch bei, dass viele Vergütungsmodelle an nominale Renditen gekoppelt waren.

... das zu höheren Vermögenspreisen ...

Symptomatisch für das Renditestreben sind eine Reihe von Faktoren. Als Erstes ist ein Anstieg von Vermögenspreisen und ein Rückgang der Risikoprämien zu nennen. Während die Erholung an vielen Kapitalmärkten 2009 und Anfang 2010 zum Teil eine Umkehr der krisenbedingten Risikoaversion darstellt, könnte gegen Ende dieses Zeitraums das Renditestreben angesichts nahe bei null liegender Leitzinsen zunehmend eine Rolle gespielt haben.

... vermehrten Finanzinnovationen ...

Ein zweiter Hinweis auf das Streben nach Rendite sind vermehrte Finanzinnovationen. In den frühen 2000er Jahren reagierten die Finanzintermediäre auf die hohen Renditeerwartungen der Investoren mit der Entwicklung von Finanzprodukten, die das Anlagerisiko anscheinend minimierten. In den Jahren vor der Krise verkauften sich verschiedenste „strukturierte“ Produkte sehr gut. Oberflächlich betrachtet schienen diese Produkte die Idealvorstellung von Anlegern – hohe Rendite bei niedrigem Risiko – zu verkörpern. Allerdings stellte sich während der Krise heraus, dass genau das Gegenteil der Fall war. Infolgedessen tendiert der Markt nun wieder zu weniger exotischen Anlageprodukten. Allerdings sind Finanzinnovationen grundsätzlich schwierig zu beobachten und die Mängel neuer Produkte rückblickend leichter zu erkennen.

... und geringeren Anreizen für reale Investitionen führen kann

Ein dritter möglicher Indikator für das Streben nach Rendite sind höhere Dividenden und vermehrte Aktienrückkäufe. Wenn die Investoren hohe nominale Renditen erwarten, diese aber nur schwer zu realisieren sind, dann geraten Nichtfinanzunternehmen unter Umständen unter Druck, Kapital an die Investoren zurückzugeben, anstatt riskante, aber wirtschaftlich rentable Sachanlagen oder Forschungs- und Entwicklungsvorhaben zu finanzieren. Aktienrückkäufe und die Auszahlung hoher Dividenden, wie sie im Vorfeld der Krise weit verbreitet waren, sind nach der Krise deutlich seltener geworden, was typisch für Konjunkturabschwungphasen ist (Grafik III.2 rechts unten). Zwar haben 2009 sowohl Dividenden als auch Rückkäufe im Zuge der Aufhellung der wirtschaftlichen Lage wieder leicht angezogen, sie liegen aber nach wie vor unter dem Niveau vor der Krise. Dieser Indikator zeigt also derzeit kein Renditestreben an.

### *Zinsänderungsrisiko*

Möglicherweise steilere Zinsstrukturkurve aufgrund niedriger Leitzinsen ...

Niedrige Leitzinsen in Verbindung mit höheren langfristigen Renditen steigern den Ertrag, den die Banken aus der Fristentransformation, d.h. durch die kurzfristige Finanzierung langfristiger Kredite, erzielen können. Die Leitzinssenkungen der Zentralbanken waren teilweise gerade dadurch motiviert, finanziell angeschlagenen Finanzinstituten die Möglichkeit zu geben, ihren Ertrag aus der Fristentransformation zu steigern und so ihre Eigenkapitalbasis zu stärken.

Die höhere Attraktivität der Fristentransformation seit der Krise zeigte sich auch im zunehmenden Carry-Risiko-Verhältnis 2009 und Anfang 2010 (Grafik II.1 rechts unten). Höhere Renditen von Staatsanleihen – als Ergebnis ausufernder Defizite bzw. Schuldenstände und einer wachsenden Sensibilisierung für die damit verbundenen Risiken – führen zu einer noch steileren Zinsstrukturkurve und einem zusätzlichen Attraktivitätsgewinn von Fristentransformationsstrategien.

Allerdings könnten die Finanzinstitute das Risiko im Zusammenhang mit der Laufzeitenbindung unterschätzen und übermäßig stark in langfristige Wertpapiere investieren.<sup>5</sup> Wie bereits erwähnt, deuten Risikokennzahlen wie der VaR nach wie vor auf ein hohes Zinsänderungsrisiko hin. Wenn unerwartete Leitzinserhöhungen die Anleiherenditen ähnlich stark wie die Zinsen steigen lassen, würde der daraus resultierende Kursverfall bei den Anleihen den Banken erhebliche Verluste bescheren, was die Refinanzierung ihrer kurzfristigen Verbindlichkeiten erschweren könnte. Diese Gefahr dürfte nach der Krise 2007–09 etwas größer geworden sein, weil die angespannte Lage am Interbankmarkt und die zusätzliche Refinanzierungsmöglichkeit bei den Zentralbanken dazu geführt haben, dass sich die Finanzierungsstruktur vieler Banken zum kurzen Ende hin verschoben hat. Ein Engpass bei der Kapitalmarktfinanzierung der Banken könnte daher erneut Verkäufe von Vermögenswerten und weitere Kursrückgänge auslösen.

Eine unerwartete geldpolitische Straffung könnte somit schwerwiegende Auswirkungen auf den Bankensektor haben. Leitzinsanhebungen frühzeitig zu signalisieren kann helfen, den Finanzmärkten und den Finanzinstituten eine reibungslose Anpassung an die zu erwartenden Veränderungen von Vermögenspreisen und Refinanzierungskosten zu ermöglichen.

#### *Verzögerung von Bilanzbereinigungen*

Eine Nachwirkung der Finanzkrise und der Entwicklungen in ihrem Vorfeld ist, dass Finanzinstitute, private Haushalte und der öffentliche Sektor – dessen Finanzlage sich teilweise aufgrund der krisenbedingten Rettungsmaßnahmen massiv verschlechtert hat – nun gezwungen sind, ihre Bilanzen zu sanieren. Die niedrigen Leitzinsen können diese notwendigen Anpassungen jedoch verzögern oder sogar verhindern. Die derzeit steile Zinsstrukturkurve beschert den Finanzinstituten Erträge, die die Reduzierung des Fremdfinanzierungsanteils und den Verkauf oder das Abschreiben von Risikoaktiva weniger dringlich erscheinen lassen (Kapitel VI). Dementsprechend kann die Entscheidung der Zentralbanken, die Zinsen über einen längeren Zeitraum niedrig zu halten, zwar für die Stabilisierung der Markterwartungen hilfreich sein, aber auch zu einer gewissen abwartenden Haltung seitens der Finanzinstitute beitragen.

Die Erfahrungen der Vergangenheit haben gezeigt, dass niedrige Leitzinsen dazu führen können, dass aus uneinbringlichen Krediten Endloskredite werden. Während der langen Phase niedriger Nominalzinsen in Japan in den 1990er Jahren konnten Schuldner Anschlussfinanzierungen für Kredite

... und entsprechend höheres Zinsänderungsrisiko für Banken

Niedrige Leitzinsen können Bilanzsanierungen verzögern

Niedrige Zinsen können zu Endloskrediten führen ...

<sup>5</sup> Denkbar ist auch, dass die Banken verstärkt Staatsanleihen angekauft haben, um bei den Liquiditätsstresstests besser abzuschneiden.

abschließen, bei denen sie sich zwar die praktisch bei null liegenden Zinsen, nicht jedoch die Tilgungszahlungen leisten konnten. Die Banken verlängerten somit die Kredite, statt sie abzuschreiben, um ihre – angesichts des vorangegangenen Vermögenspreisverfalls ohnehin schon schwache – Eigenkapitalbasis nicht noch mehr zu belasten. Dadurch verzögerten sich die notwendigen Bilanzsanierungen und -verkürzungen im Finanzsektor. Außerdem führte das Fortbestehen ansonsten nicht überlebensfähiger Firmen (sog. Zombiefirmen), die sich nur dank dieser Anschlussfinanzierungen über Wasser halten konnten, vermutlich dazu, dass weniger Wettbewerb herrschte, weniger investiert wurde und neue Firmen am Markteintritt gehindert wurden.<sup>6</sup>

... deren Volumen schwer zu bestimmen ist

Zwar lässt sich das Ausmaß der Endloskreditvergabe nicht eindeutig bestimmen, doch könnten Daten, die belegen, dass notleidende Branchen einen überdurchschnittlich hohen Anteil an der Kreditvergabe haben, als Indiz für die Vergabe von Endloskrediten gewertet werden. Ein derartiges Verhaltensmuster war in den 1990er Jahren in Japan erkennbar.<sup>7</sup> Ein weiterer Indikator könnte die Lockerung der Kreditkonditionen für Altschuldner seitens der Geschäftsbanken sein. Aus der Kreditumfrage der Federal Reserve (Federal Reserve Senior Loan Officer Opinion Survey) geht hervor, dass die US-Banken im Januar 2009 begannen, ihre Kreditlinien für bestehende Kunden anzupassen. Die Kreditlinien im Unternehmens- und Industriesektor gehen zwar weiter zurück, aber in immer geringerem Maße. Eine erneute Ausweitung wäre zunächst als eine Normalisierung der Kreditvergabe zu sehen, könnte jedoch letztendlich ein Indiz für die Vergabe von Endloskrediten sein und somit darauf hindeuten, dass sich Bilanzanpassungen im Finanz- und Unternehmenssektor verzögern.

Sanierung der öffentlichen Finanzen könnte sich ebenfalls verzögern

Auch im öffentlichen Sektor werden die notwendigen Anpassungen aufgrund der niedrigen Zinsen womöglich hinausgeschoben (Näheres dazu in Kapitel V). Durch die kürzerfristige Finanzierung der Staatsschulden können Regierungen ihre Zinslast reduzieren. Während sie so einerseits wichtigen Spielraum für das Erreichen eines tragfähigen Schuldenpfads gewinnen, riskieren sie andererseits eine Verschlechterung ihrer Haushaltslage bei Leitzinserhöhungen, falls sie die notwendigen Konsolidierungsschritte nicht rechtzeitig umsetzen. Dies wiederum kann Bedenken hinsichtlich der Unabhängigkeit der Geldpolitik aufkommen lassen.

### *Lahmgelegte Geldmärkte*

Niedrige Leitzinsen können Geldmärkte lahmlegen und einen geldpolitischen Kurswechsel erschweren ...

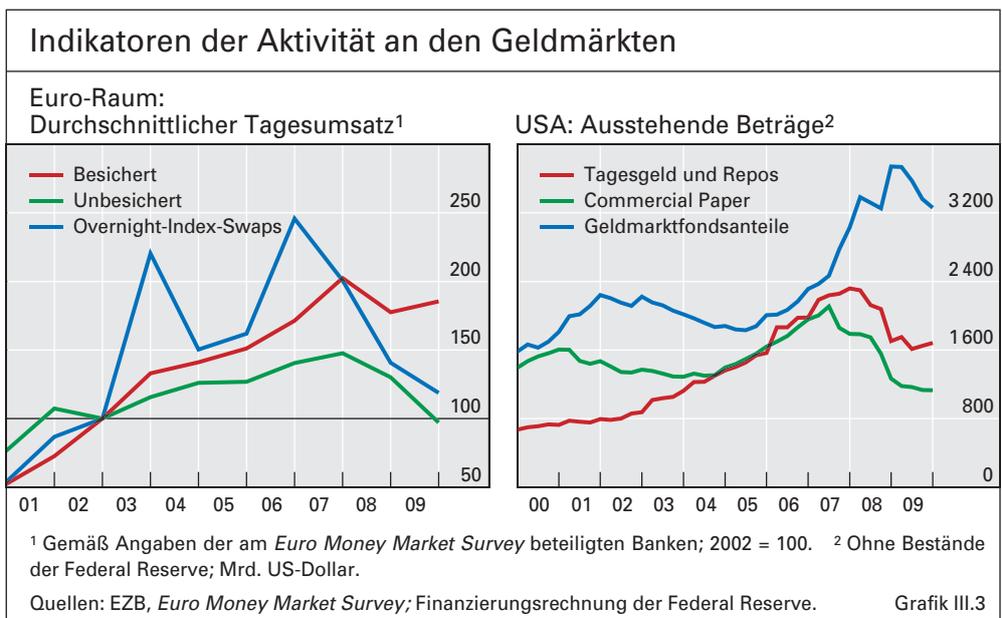
Wenn die Zentralbanken mit der Rückführung ihrer expansiven Maßnahmen beginnen und ihre Leitzinsen wieder anheben, ist es ganz entscheidend, dass die Geldmärkte den Kurswechsel entsprechend an die Wirtschaft weitergeben. Allerdings können niedrige Leitzinsen die Geldmärkte lahmlegen. Dies kann

<sup>6</sup> S. T. Hoshi und A. Kashyap, „Solutions to Japan's banking problems: what might work and what definitely will fail“, in: T. Ito, H. Patrick und D. Weinstein (Hrsg.), *Reviving Japan's economy: problems and prescriptions*, MIT Press, 2005, S. 147–195, sowie 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.

<sup>7</sup> S. W. Watanabe, „Does a large loss of bank capital cause evergreening? Evidence from Japan“, *Journal of the Japanese and International Economies*, Vol. 24, Nr. 1, März 2010, S. 116–136.

eintreten, wenn bei Geldmarktgeschäften der Zinsertrag (der eng mit der Höhe der Leitzinsen in Zusammenhang steht) nicht mehr kostendeckend ist. In diesem Fall kann es dazu kommen, dass sich die Geschäftsbanken teilweise aus diesem Geschäftsfeld zurückziehen. Die japanischen Geldmärkte sind schon einmal auf diese Weise ausgetrocknet: Der monatliche Umsatz am unbesicherten Tagesgeldmarkt fiel von durchschnittlich über ¥ 12 Bio. im Zeitraum 1995–98 auf weniger als ¥ 5 Bio. im Durchschnitt der Jahre 2002–04.<sup>8</sup> Als Folge dieser Entwicklungen kam es bei der Straffung der japanischen Geldpolitik 2006 aufgrund von überlasteten Mitarbeitern der Geldmarktabteilungen japanischer Geschäftsbanken zu Komplikationen. In der aktuellen Situation haben zahlreiche Zentralbanken ihre Leitzinsen im Zuge der jüngsten Finanzkrise bewusst nicht ganz auf null abgesenkt, u.a. um gerade solche Probleme zu vermeiden. Die Tatsache, dass die Leitzinsen im internationalen Vergleich unterschiedlich nahe bei null liegen, dürfte auf divergierende Geldmarktstrukturen zurückzuführen sein.

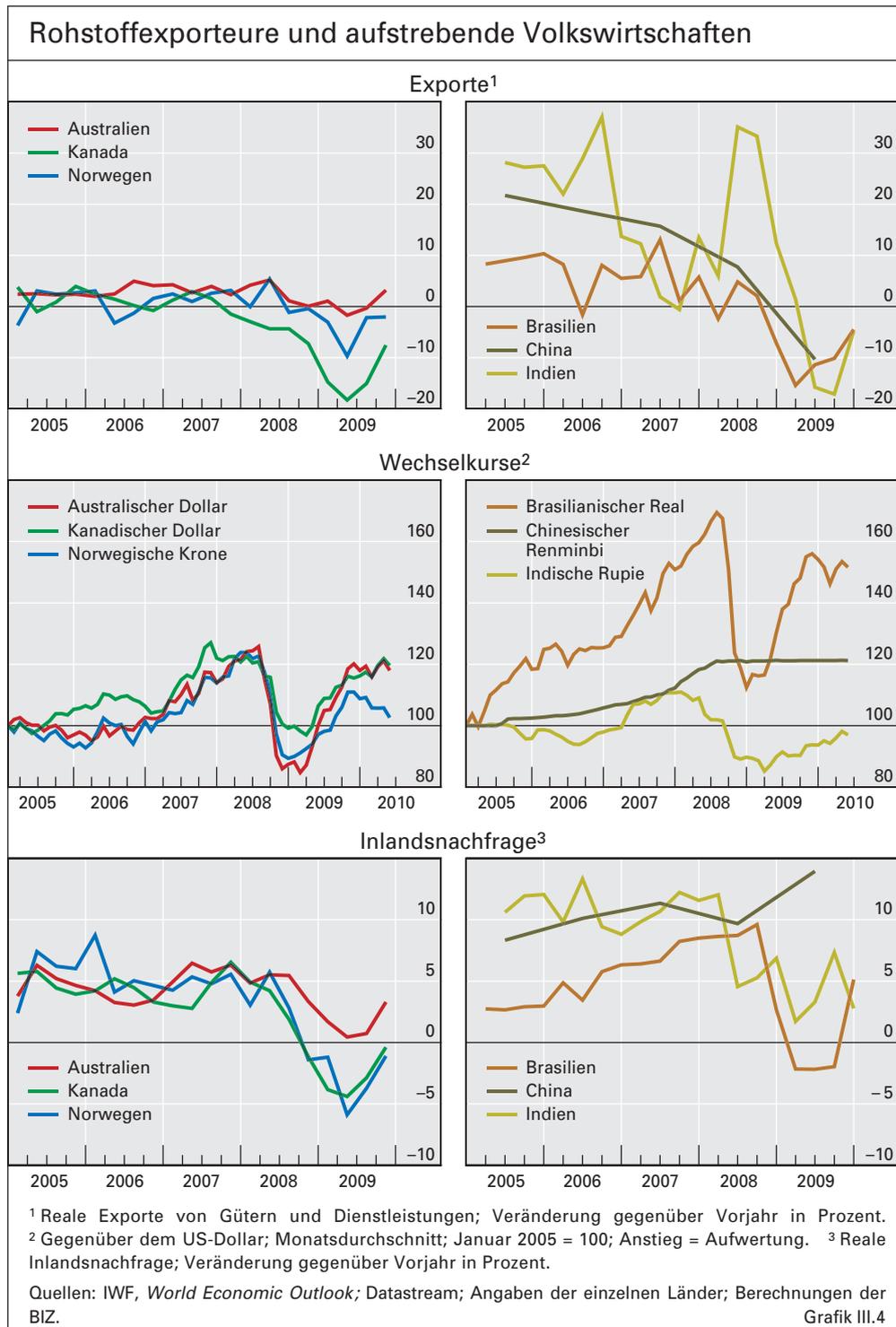
Die Geldmarkt volumina im Euro-Raum und in den USA sind seit Beginn der Finanzkrise geschrumpft und liegen derzeit in etwa auf den Niveaus der Niedrigzinsphase von 2003/04 (Grafik III.3). Die Verringerung der Marktvolumina 2008 war hauptsächlich der Liquiditätshortung, Zweifeln an der Bonität der Gegenparteien und den gestellten Sicherheiten sowie der verstärkten Bereitstellung von Liquidität durch die Zentralbanken zuzuschreiben. Die derzeit niedrigen erzielbaren Margen dürften jedoch für die anhaltende Schwäche der Umsätze an den Märkten mitverantwortlich sein. 2009 kam es im Euro-Raum erneut zu einem Umsatzanstieg im besicherten Segment des Geldmarktes; in den USA nahmen das Tagesgeld- und das Repo-Volumen gegen Ende 2009 geringfügig zu. Diese Entwicklungen – die vor der griechischen Staatsschulden-



<sup>8</sup> S. N. Baba, S. Nishioka, N. Oda, M. Shirakawa, K. Ueda und H. Ugai, „Japan's deflation, problems in the financial system and monetary policy“, *BIS Working Papers*, Nr. 188, November 2005.

... doch wird sich zeigen, ob dies aktuell ein Problem ist

krise zu beobachten waren – dürften darauf zurückzuführen sein, dass Ausfallrisiken von Gegenparteien und Sicherheiten wieder als geringer eingeschätzt wurden und die Zentralbanken ihre Offenmarktgeschäfte reduzierten. Noch ist allerdings unklar, ob die ursprünglichen Geldmarktvolumina erneut erreicht werden oder ob die niedrigen Leitzinsen tatsächlich zu einem dauerhaften Rückgang der Aktivität an den Geldmärkten geführt haben und somit die Implementierung eines geldpolitischen Kurswechsels erschweren.



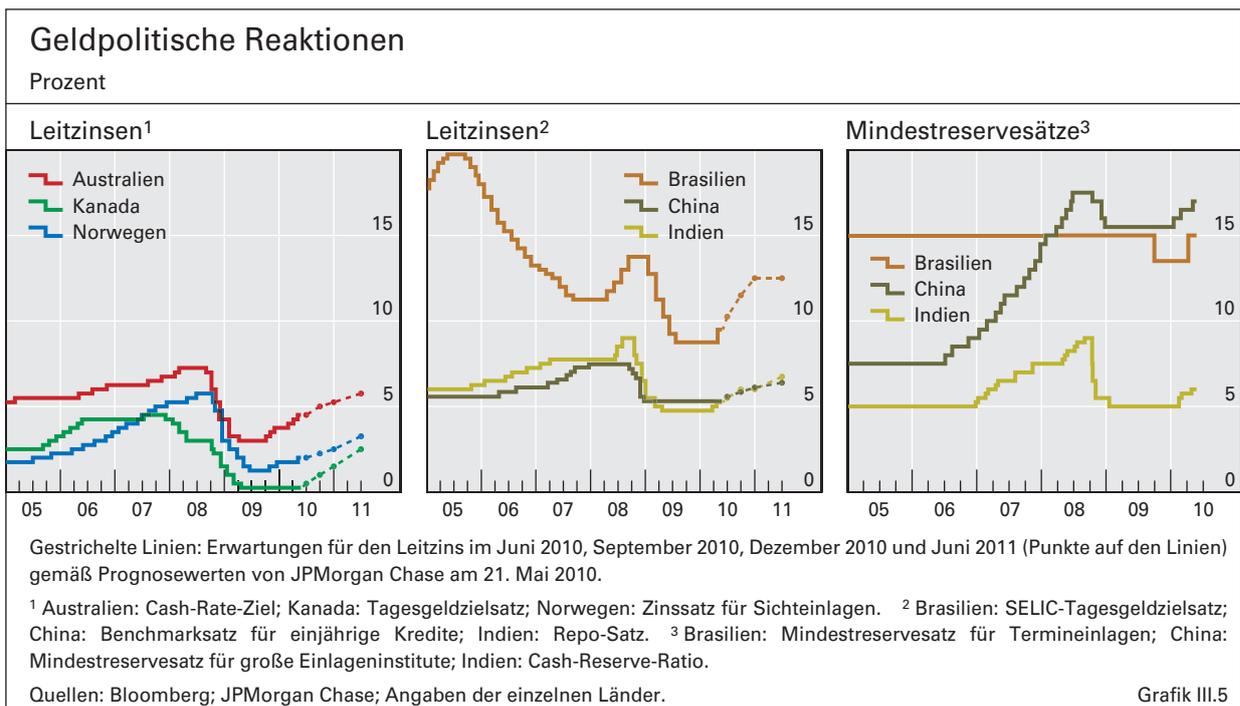
## Auswirkungen niedriger Zinsen auf Drittländer

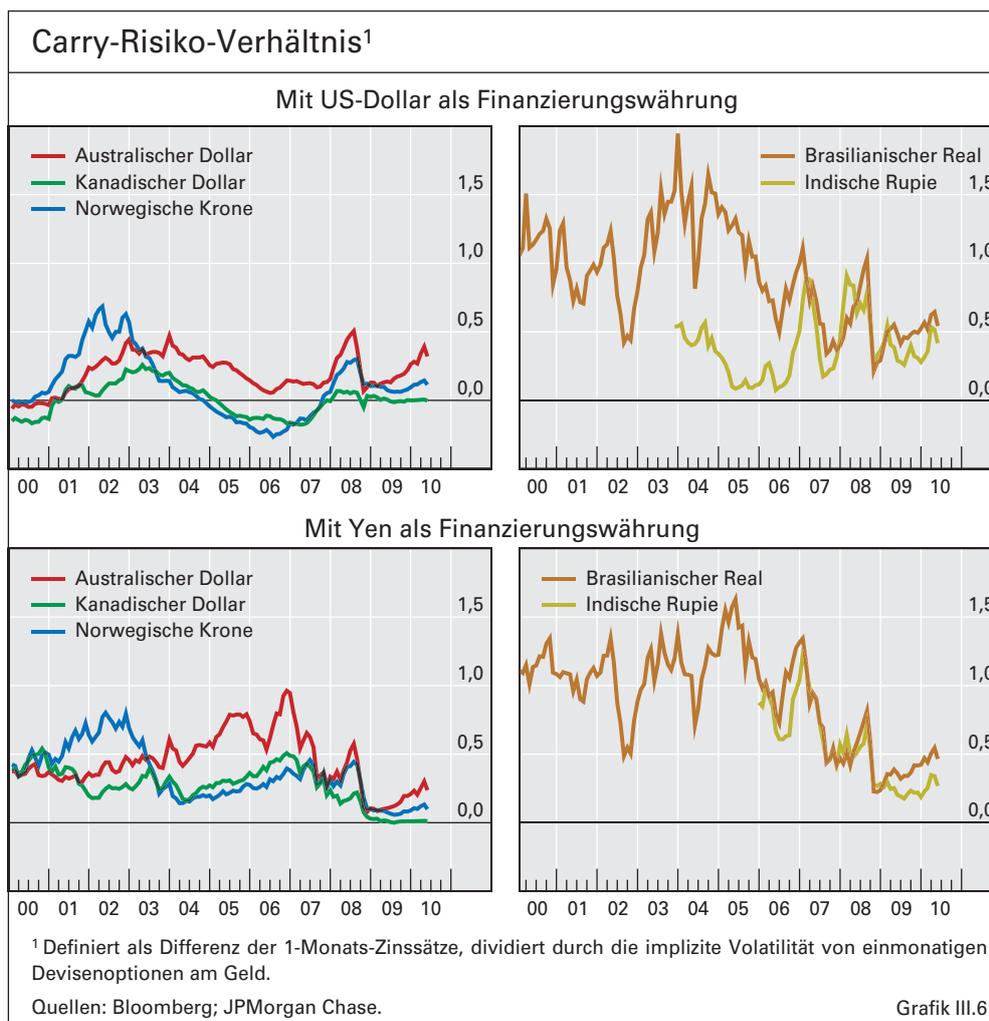
Die niedrigen Zinsen in den wichtigsten fortgeschrittenen Volkswirtschaften haben auch Auswirkungen im Ausland, und zwar sowohl in den aufstrebenden Volkswirtschaften als auch in den rohstoffexportierenden Industrieländern, die die Krise relativ gut überstanden haben. In diesen Ländern führte die Finanzkrise zunächst meist dazu, dass die Exporte einbrachen (Grafik III.4 oben), ausländische Banken US-Dollar-Mittel abzogen, Investoren Aktien und Anleihen abstießen und die Aktienkurse fielen. Die Währungen der großen aufstrebenden Volkswirtschaften und der rohstoffexportierenden fortgeschrittenen Volkswirtschaften werteten im Herbst 2008 gegenüber dem US-Dollar stark ab – mit Ausnahme Chinas, das den Renminbi-Kurs stabil hielt (Grafik III.4 Mitte). Es kam zu einer geldpolitischen Lockerung mittels Leitzinssenkungen und – im Fall Chinas und Indiens sowie später auch Brasiliens – mittels weniger strenger Mindestreservebestimmungen (Grafik III.5). Außerdem stellten viele Zentralbanken den Banken ihres Landes Finanzmittel in US-Dollar zur Verfügung, auf die sie teilweise über Swapkreditlinien mit der Federal Reserve Zugriff hatten.

Niedrige Leitzinsen führen auch im Ausland zu Verzerrungen

Aufgrund dieser Maßnahmen vermochte die Inlandsnachfrage die kontraktive Wirkung des Exportrückgangs zum Teil aufzufangen (Grafik III.4 unten). Als sich dann auch die Vermögenspreise erholten, schlugen die Zentralbanken in diesen Ländern trotz nach wie vor schleppender Exportentwicklung wieder einen strafferen geldpolitischen Kurs ein. Bis Ende Mai 2010 hatten Australien, Brasilien, Indien und Norwegen begonnen, ihre Leitzinsen anzuhähen, und Brasilien, China und Indien hatten ihre Mindestreserveanforderungen verschärft. Die derzeitigen Markterwartungen lassen eine weitere Straffung erwarten.

Beginn einer geldpolitischen Straffung in den von der Krise weniger stark betroffenen Ländern





Zinsdifferenzen  
haben  
Kapitalzuflüsse  
ausgelöst ...

... die das Wachstum  
beschleunigen ...

... aber rasch  
wieder abgezogen  
werden können

Diese restriktivere Geldpolitik hat – sowohl nominal wie auch real – zu deutlichen Zinsdifferenzen gegenüber den am schwersten von der Krise betroffenen Ländern geführt. In Verbindung mit den positiveren Wachstumsaussichten fließt dadurch mehr Kapital in die Hochzinsländer, und auch Carry-Trades sind attraktiver geworden (Grafik III.6).

Kapitalströme ermöglichen eine bessere Allokation der Ressourcen, und Kapitalzuflüsse sorgen speziell in den aufstrebenden Volkswirtschaften für wichtige Wachstumsimpulse. In der derzeitigen Lage können die Kapitalzuflüsse allerdings auch zu einer weiteren Erhöhung der Vermögenspreise führen und Inflationsdruck auslösen. Zudem bewirken sie eine Aufwertung der Zielwährungen mit flexiblen Wechselkursen, was durch die Schwächung des Exportsektors einer Verschärfung des geldpolitischen Kurses in den betreffenden Ländern gleichkommt. Dennoch ist aufgrund des Inflationsdrucks mit weiteren Leitzinserhöhungen zu rechnen, womit noch mehr ausländisches Kapital in die aufstrebenden Volkswirtschaften fließen dürfte. Im Fall einer tatsächlichen Veränderung des weltweiten makroökonomischen Umfelds sowie der geldpolitischen und finanziellen Rahmenbedingungen – oder auch nur einer Veränderung der entsprechenden Wahrnehmung der Anleger – besteht die Gefahr, dass große Mengen an Kapital plötzlich wieder abgezogen werden

und die Wechselkurse der betroffenen Länder unter Abwertungsdruck geraten. Auf Fragen im Zusammenhang mit den Kapitalströmen in die aufstrebenden Volkswirtschaften wird in Kapitel IV näher eingegangen.

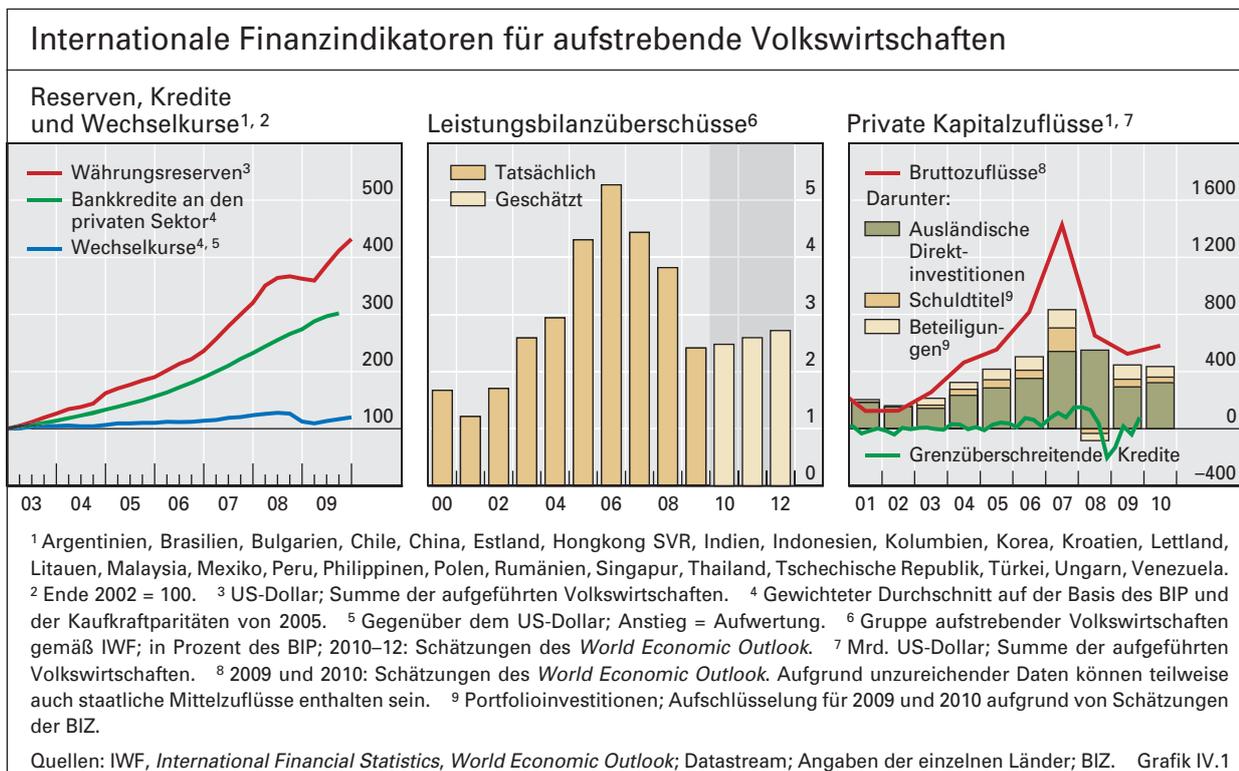
## Zusammenfassung

Die jüngsten, mit den Bedenken hinsichtlich der angespannten Lage der Staatsfinanzen zusammenhängenden Markturbulenzen dürften die notwendige Normalisierung der Geldpolitik in etlichen fortgeschrittenen Volkswirtschaften verzögern. Der genaue Zeitpunkt, zu dem die Zentralbanken ihren geldpolitischen Kurs straffen, wird von den Aussichten für die Realwirtschaft und die Inflation wie auch von der Erholung des Finanzsystems abhängen. Doch die anhaltende Niedrigzinsstrategie verursacht Kosten, die mit der Zeit immer mehr ansteigen. Die Erfahrung lehrt, dass längere Phasen ungewöhnlich niedriger Zinssätze die Bewertung von Finanzrisiken verzerren, ein Streben nach Rendite auslösen und Bilanzanpassungen verzögern. Außerdem ergeben sich Renditedifferenzen, die zu nicht tragfähigen Kapitalzuflüssen in Ländern mit hohen Zinssätzen führen. Da diese Nebenwirkungen eine Gefahr für die langfristige Stabilität des Finanzsystems und der Realwirtschaft darstellen, müssen sie berücksichtigt werden, wenn es darum geht, Zeitpunkt und Tempo der Normalisierung der Leitzinssätze festzulegen.

## IV. Wirtschaftspolitische Herausforderungen für die aufstrebenden Volkswirtschaften nach der Finanzkrise

In den aufstrebenden Volkswirtschaften hat eine kräftige Erholung der Nachfrage eingesetzt. Fast überall in Asien, in einigen Teilen Lateinamerikas (darunter in Argentinien, Brasilien und Mexiko) sowie in der Türkei hat sich der Anstieg der Verbraucherpreise beschleunigt. In Indien hat die Kerninflation erheblich zugenommen. Das Wachstum der Industriesektoren mit hohem Ressourcenverbrauch, insbesondere in China und Indien, hat die Rohstoffpreise nach oben getrieben. In mehreren Ländern wurde die Bankkreditvergabe an den privaten Sektor kräftig ausgeweitet, was in einigen Fällen mit einem drastischen Anstieg der Wohnimmobilienpreise einherging.

Ungeachtet dieser Entwicklungen sind die monetären Bedingungen in vielen aufstrebenden Volkswirtschaften – vor allem in Asien – weiter akkommodierend. Die Wiederaufnahme umfangreicher Interventionen zur Reduzierung des Aufwertungsdrucks hat zu einem raschen Anstieg der Währungsreserven geführt (Grafik IV.1 links). Unter diesen Umständen sollten einige Zentralbanken, insbesondere jene, deren Volkswirtschaften wachsendem Inflationsdruck ausgesetzt sind, ihre Geldpolitik straffen. Bei nach wie vor niedrigen Zinsen in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften würde eine straffere Geldpolitik in den aufstrebenden Volkswirtschaften auf kurze Sicht Kapitalzuflüsse verstärken. Maßnahmen, um dem daraus resultierenden Aufwertungsdruck entgegenzuwirken,



würden jedoch das Kreditwachstum beschleunigen und das Risiko eines Überschießens der Vermögenspreise erhöhen.

Vor diesem Hintergrund überrascht es deshalb nicht, dass die aufstrebenden Volkswirtschaften erneut Interesse am Einsatz diskretionärer Kapitalverkehrskontrollen zur Steuerung hoher Kapitalzuflüsse bekunden. Allerdings zeigen viele Arten von Kapitalverkehrskontrollen nur vorübergehend eine positive Wirkung. In dem Maße, in dem sie wirken, verringern sie zudem den Wettbewerb im Finanzsystem, verzerren die effiziente Allokation von Kapital und hemmen das Wirtschaftswachstum. Auf das Finanzsystem als Ganzes ausgerichtete aufsichtsrechtliche Maßnahmen hingegen können dazu beitragen, seine Anfälligkeit gegenüber volatilen Kapitalströmen zu begrenzen und wesentliche Zielkonflikte für die öffentlichen Entscheidungsträger abzuschwächen.

Angesichts dieser wirtschaftspolitischen Herausforderungen gibt es möglicherweise keine wirksame Alternative zu Zinserhöhungen, höherer Wechselkursflexibilität und spärlicher eingesetzten Devisenmarktinterventionen. Dies ist auch unerlässlich, um mittelfristig eine geordnete gesamtwirtschaftliche Anpassung und letztlich ein ausgewogenes Weltwirtschaftswachstum zu erreichen.

Gleichzeitig müssen die aufstrebenden und die fortgeschrittenen Volkswirtschaften weiterhin gemeinsam an der Stärkung internationaler Währungsvereinbarungen arbeiten, um sicherzustellen, dass im Falle künftiger Krisen ausreichend Liquidität in einer internationalen Währung zur Verfügung steht. Auf absehbare Zeit wird diese Währung mit ziemlicher Sicherheit der US-Dollar bleiben.

## Außenwirtschaftliche Ungleichgewichte und Kapitalströme: Fortsetzung der problematischen Trends?

Für die aufstrebenden Volkswirtschaften wird eine Zunahme der Leistungsbilanzungleichgewichte erwartet. Im Zeitraum 2006–09 sank ihr gemeinsamer Leistungsbilanzüberschuss in Relation zum BIP insgesamt zwar deutlich, doch für die Jahre 2010 bis 2012 wird ein Anstieg prognostiziert (Grafik IV.1 Mitte). Tatsächlich verzeichneten zu Beginn dieses Jahres viele aufstrebende Volkswirtschaften – vor dem Hintergrund der gegebenen Konjunkturabhängigkeit von Handelsströmen, der hohen Nachfrage aus China und eines Anstiegs der Rohstoffpreise – eine kräftige Zunahme ihrer Ausfuhren.

Anhaltende  
Leistungsbilanz-  
ungleichgewichte

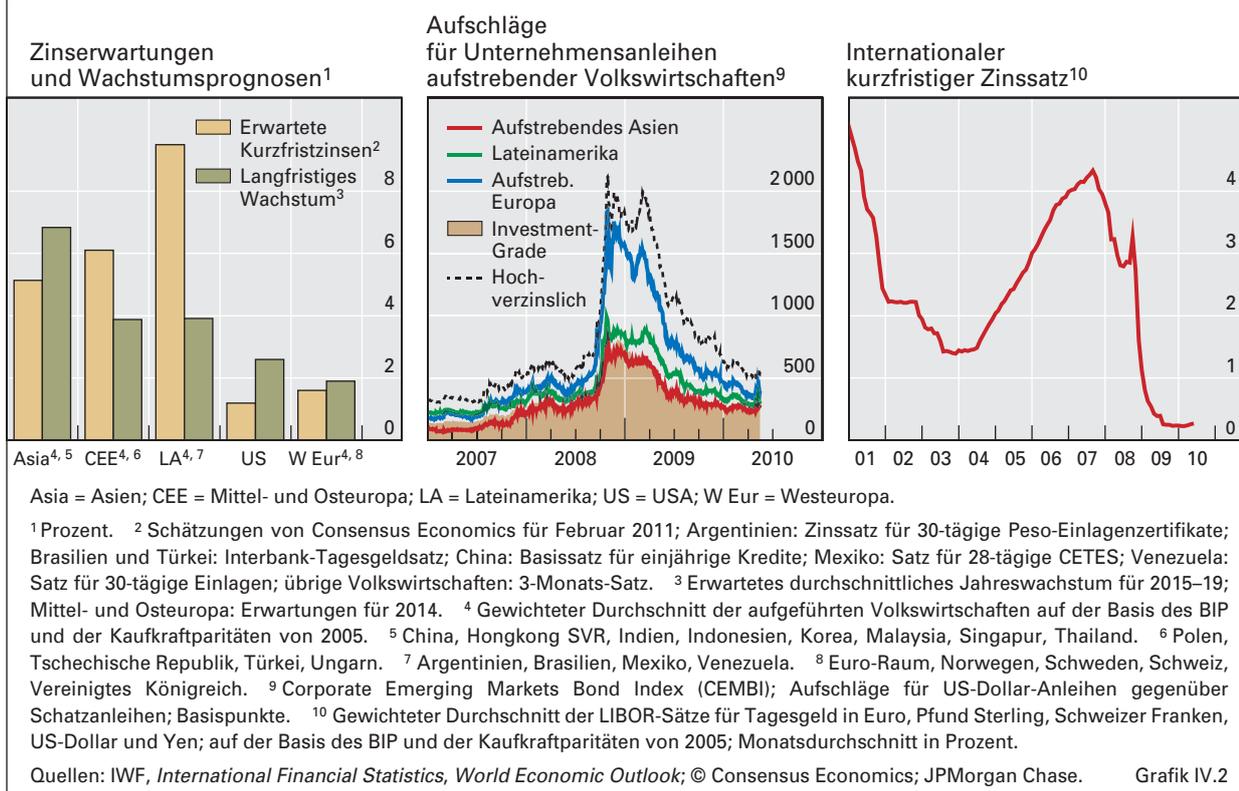
Die Kapitalzuflüsse in den aufstrebenden Volkswirtschaften hielten indessen an. Die ausländischen Direktinvestitionen blieben während der Krise auf relativ hohem Niveau und sind nach wie vor die wichtigste Form von Kapitalzuflüssen. Die Belebung anderer Arten von privaten Kapitalzuflüssen seit Mitte 2009 wurde von einem Anstieg der Beteiligungsinvestitionen angeführt (Grafik IV.1 rechts). Der Erwerb von Schuldtiteln durch ausländische Anleger hat ebenfalls wieder zugenommen, allerdings etwas langsamer. Nur die grenzüberschreitende Bankkreditvergabe blieb im Verlauf des Jahres 2009 schwach, wenngleich sie im vierten Quartal leicht zunahm.

Erneut Kapital-  
zuflüsse in den  
aufstrebenden  
Volkswirtschaften ...

Verschiedene inländische und externe Faktoren deuten darauf hin, dass sich die Kapitalzuflüsse in nächster Zeit sogar noch verstärken könnten.

... ausgelöst  
durch internationale  
Zinsdifferenzen ...

## Determinanten von Kapitalströmen in die aufstrebenden Volkswirtschaften



Erstens dürfte sich die kurzfristige nominale Zinsdifferenz zugunsten der die weltweite Konjunkturerholung anführenden aufstrebenden Volkswirtschaften ausweiten, da deren Zentralbanken die Normalisierung der Leitzinsen schneller angehen als die Zentralbanken in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften (Grafik IV.2 links).

... Wechselkurs-  
erwartungen ...

Zweitens wird die Erwartung einer Währungsaufwertung zusätzliche Kapitalzuflüsse auslösen. Wie vor der Krise werden deshalb die Währungen einiger aufstrebender Volkswirtschaften wahrscheinlich zum Ziel von Carry-Trades werden und einer erhöhten Wechselkursvolatilität ausgesetzt sein.

... positive Wachstumsaussichten ...

Drittens wird davon ausgegangen, dass die aufstrebenden Volkswirtschaften in den nächsten 10 Jahren deutlich stärker wachsen werden als die fortgeschrittenen Volkswirtschaften (Grafik IV.2 links), was ihre Attraktivität für ausländische Kapitalgeber steigern dürfte.

... und günstige  
Bedingungen  
für Auslands-  
finanzierung

Viertens schließlich hat die in den aufstrebenden Volkswirtschaften verzeichnete kräftigere Konjunkturerholung nicht nur zu höheren realen Renditen beigetragen, sondern bei den Anlegern auch den Eindruck sinkender Risiken erweckt. Dies äußerte sich in den Jahren 2009/10 in einem Rückgang der Anleihespreads (Grafik IV.2 Mitte) und in der Ratingheraufstufung einiger aufstrebender Volkswirtschaften, u.a. Brasiliens, Indonesiens, Koreas, Perus, der Philippinen und der Türkei. Aufgrund dieser günstigeren Finanzierungsbedingungen erregte eine Reihe von Anlageklassen in den aufstrebenden Volkswirtschaften wieder das Interesse internationaler Anleger. Die Emission von Anleihen an den internationalen und inländischen Märkten erholte sich

deutlich, da die Spreads von Credit-Default-Swaps (CDS) für Schuldner aus den aufstrebenden Volkswirtschaften gegenüber ihren Höchstständen von Ende 2008 beträchtlich zurückgingen. Tatsächlich werden die Unternehmensanleihen aufstrebender Volkswirtschaften am Markt zunehmend als Titel mit Anlagequalität und nicht mehr als Hochzinspapiere bewertet (Grafik IV.2 Mitte). Bislang haben von der höheren Nachfrage nach Vermögenswerten aufstrebender Volkswirtschaften jedoch hauptsächlich Schuldner höherer Bonität profitiert, insbesondere in asiatischen und lateinamerikanischen Volkswirtschaften, in denen die öffentlichen Finanzen und die Unternehmensbilanzen robust geblieben sind.

Darüber hinaus bereiten die niedrigen Leitzinsen (Grafik IV.2 rechts) und die umfangreiche Ausweitung der Zentralbankbilanzen in den wichtigsten fortgeschrittenen Volkswirtschaften den Boden für eine beträchtliche Wiederbelebung von Portfolioinvestitionen und Bankkreditströmen. Internationale Anleger halten immer noch umfangreiche Bestände an sehr liquiden Vermögenswerten, wie z.B. Geldmarktfondsanteilen, die sie zu gegebener Zeit ohne Weiteres gegen höher verzinsliche und weniger liquide Vermögenswerte der aufstrebenden Volkswirtschaften eintauschen können. Außerdem konsolidieren die internationalen Banken zurzeit ihre Bilanzen und erschließen in Anbetracht des seit der Krise gewandelten Geschäftsumfelds verstärkt lokale Finanzierungsquellen in ihren Heimatländern (Kapitel VI).

Die internationale Integration im Finanzbereich bietet wesentliche Vorteile: Kapitalzuflüsse fördern die Entwicklung des Finanzsystems und sind oft eine zentrale Antriebskraft für das mittelfristige Wirtschaftswachstum. Einige Formen von Kapitalzuflüssen können jedoch auch destabilisierend wirken. Dies gilt vor allem für Portfolioströme (insbesondere von Schuldtiteln) und für Mittelzuflüsse aus der grenzüberschreitenden Kreditvergabe, bei denen Fondsmanager und fremdfinanzierte Investoren eine besonders große Rolle spielen. Daher ist es wichtig, nicht nur die Art der Kapitalströme, sondern auch die letztendlichen Geldgeber zu überwachen.

### *Wirtschaftspolitische Optionen*

Aus den zu erwartenden hohen Kapitalzuflüssen ergeben sich einige unmittelbare wirtschaftspolitische Herausforderungen für die aufstrebenden Volkswirtschaften. Eine höhere Wechselkursflexibilität ist in vielerlei Hinsicht vorteilhaft. So kann der private Sektor mit ihrer Hilfe möglicherweise davon abgehalten werden, riskante Fremdwährungspositionen aufzubauen. Insbesondere kann sie auch dazu beitragen, die Anreize für die mit Carry-Trades einhergehenden kurzfristigen Kapitalzuflüsse zu reduzieren. Mehr Flexibilität zuzulassen kann allerdings beim Auftreten eines Schocks zu einem vorübergehenden Überschießen des Wechselkurses führen. Problematisch sind derartige Kursausschläge vor allem für Volkswirtschaften mit engen inländischen Kapitalmärkten oder Devisenmärkten, die zu einem Über- oder Unterschießen der Wechselkurse neigen: Das Tempo der Kapitalzuflüsse würde ihre Finanzsysteme schlicht überfordern. Hinzu kommt, dass das Wirtschaftswachstum in den aufstrebenden Volkswirtschaften im vergangenen Jahrzehnt von der Exportindustrie angeführt wurde. Viele Beobachter befürchten deshalb, dass eine

Währungsaufwertung erleichtert Anpassung, birgt aber Risiken

Währungsaufwertung die Wettbewerbsfähigkeit dieser Branchen untergraben und den aufstrebenden Volkswirtschaften somit möglicherweise kostspielige Strukturanpassungen aufbürden würde. Dennoch ist eine Währungsaufwertung normalerweise ein wichtiger Mechanismus, um die Nachfrage wieder in Richtung inländischer Anbieter zu lenken.

Niedrigere  
Leitzinsen ebenfalls  
nicht ohne Risiken

Eine mögliche Antwort der Wirtschaftspolitik auf den Aufwertungsdruck infolge von Kapitalzuflüssen besteht darin, die Leitzinsen auch bei zunehmendem Inflationsdruck nicht anzuheben. Niedrige Leitzinsen begrenzen den Aufwertungsdruck, fördern Investitionen und kurbeln die Inlandsnachfrage an. Werden die Zinsen jedoch zu lange auf einem zu niedrigen Niveau gehalten, steigen hierdurch die Gefahren einer Überhitzung der Binnenwirtschaft, einer steigenden Inflation, einer exzessiven Kreditausweitung sowie eines Überschießens der Vermögenspreise.

Eine weitere Option, dem Aufwertungsdruck angesichts steigender Kapitalzuflüsse zu begegnen, sind Devisenmarktinterventionen, und zwar in Verbindung mit einer Leitzinserhöhung, um den Effekten der Interventionen auf Inflation, Kreditwachstum und Vermögenspreise entgegenzuwirken. Interventionen (und der mit ihnen einhergehende Aufbau von Währungsreserven) führen, wenn sie nicht mit anderen Maßnahmen gekoppelt werden, zu Verzerrungen in Form einer starken Ausweitung der Bankbilanzen und eines höheren Inflationsdrucks. Ebenso könnten eine Anhebung der Leitzinsen zur Eindämmung der Inlandsnachfrage und das Zulassen einer nur moderaten oder stetigen Aufwertung schließlich zu einer weiteren Ausweitung der Carry-Trades und zu noch stärkeren Kapitalzuflüssen führen, wodurch der Druck auf den Wechselkurs erneut steigen würde. Umfangreiche Interventionen erschweren zudem die Durchführung einer angemessen straffen Geldpolitik und können die Risiken für die Finanzstabilität erhöhen.

Möglicherweise  
Bedarf an anderen  
Instrumenten

Vor diesem Hintergrund haben die öffentlichen Entscheidungsträger auch andere Instrumente als den Leitzins in Erwägung gezogen, um den Umfang der Kapitalzuflüsse zu begrenzen und gleichzeitig die Widerstandsfähigkeit der Gesamtwirtschaft und des Finanzsystems gegenüber starken Schwankungen der Kapitalströme zu erhöhen. In den folgenden Abschnitten werden die verschiedenen wirtschaftspolitischen Zielkonflikte beleuchtet, die im Zusammenhang mit länger anhaltenden Devisenmarktinterventionen bestehen. Erörtert werden auch Kapitalverkehrskontrollen sowie aufsichtsrechtliche Maßnahmen zur Verringerung der finanziellen Risiken infolge stark anschwellender Kapitalzuflüsse.

## Devisenmarktinterventionen – Teil des Problems oder Teil der Lösung?

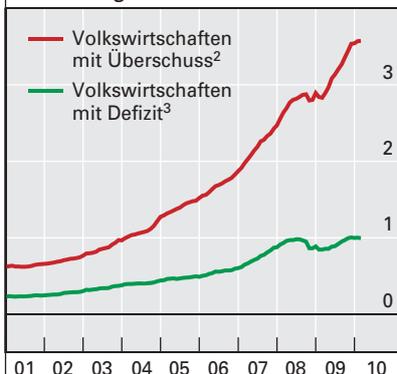
Interventionen  
gehören zum  
Instrumentarium  
aufstrebender  
Volkswirtschaften

Veränderungen des Bestands an Währungsreserven vor, während und nach der Krise veranschaulichen, dass Devisenmarktinterventionen für die Zentralbanken in den aufstrebenden Volkswirtschaften ein wichtiges Instrument sind. Länger anhaltende und umfangreiche Interventionen an den Devisenmärkten können jedoch sowohl kostspielig als auch riskant sein.

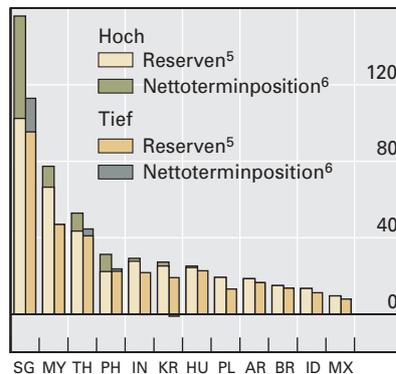
Vor der Krise häuften die Währungsbehörden in den aufstrebenden Volkswirtschaften beträchtliche Reserven an (Grafik IV.3 links). In einigen dieser

## Währungsreserven

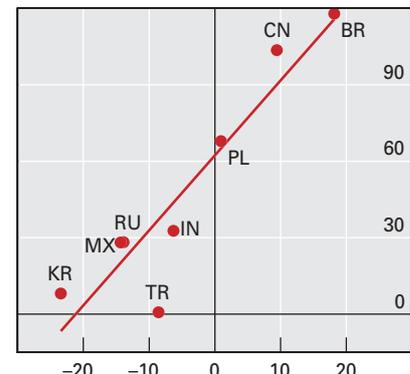
Reserven der aufstrebenden Volkswirtschaften nach Leistungsbilanzsaldo<sup>1</sup>



Niveau der Reserven während der Krise<sup>4</sup>



Reservenaufbau und Wechselkurs, 2007–10<sup>7</sup>



AR = Argentinien; BR = Brasilien; CN = China; HU = Ungarn; ID = Indonesien; IN = Indien; KR = Korea; MX = Mexiko; MY = Malaysia; PH = Philippinen; PL = Polen; RU = Russland; SG = Singapur; TH = Thailand; TR = Türkei.

<sup>1</sup> Währungsreserven insgesamt; Bio. US-Dollar; Volkswirtschaften mit einem Überschuss/Defizit aufgrund ihres durchschnittlichen Leistungsbilanzsaldos in Prozent des BIP im Zeitraum 2001–09. <sup>2</sup> Volkswirtschaften mit einem Leistungsbilanzüberschuss: Argentinien, Chile, China, Hongkong SVR, Indonesien, Korea, Malaysia, Philippinen, Singapur, Thailand, Venezuela. <sup>3</sup> Volkswirtschaften mit einem Leistungsbilanzdefizit: Brasilien, Bulgarien, Estland, Indien, Kolumbien, Kroatien, Lettland, Litauen, Mexiko, Peru, Polen, Rumänien, Tschechische Republik, Türkei, Ungarn. <sup>4</sup> Hoch = Höchststand der Währungsreserven zu Beginn der Krise; Tief = niedrigster Stand während der Krise. Zeitpunkt von Hoch und Tief jeweils von Land zu Land unterschiedlich. <sup>5</sup> Gesamtbetrag an SZR, Reservepositionen im IWF und Währungsreserven, in Prozent des BIP von 2007. <sup>6</sup> Long-Positionen in Termingeschäften und Futures in Fremdwährungen gegenüber der Landeswährung, abzüglich der entsprechenden Short-Positionen, in Prozent des BIP von 2007. <sup>7</sup> Vertikale Achse: Veränderung der Reserven, einschl. Positionen in Derivaten, im Zeitraum März 2007 – März 2010; Prozent. Horizontale Achse: Veränderung des nominalen effektiven Wechselkurses (Anstieg = Aufwertung) im Zeitraum März 2007 – März 2010; Prozent.

Quellen: IWF; Angaben der einzelnen Länder.

Grafik IV.3

Länder (z.B. Korea) war der Aufbau von Währungsreserven bis zu einer Höhe, die den Marktteilnehmern angemessen erschien, ein eigenständiges wirtschaftspolitisches Ziel. Auch die Einschätzung der Ratingagenturen, die bei der Bewertung der Kreditwürdigkeit eines Landes u.a. die Höhe seiner Währungsreserven berücksichtigen, spielte hierbei eine Rolle. In anderen aufstrebenden Volkswirtschaften hingegen, und zwar besonders in Ländern mit hohen Leistungsbilanzüberschüssen, war der Aufbau von Währungsreserven nur ein Nebenprodukt der Wechselkurspolitik.

Während der Krise erwiesen sich hohe Währungsreserven als vorteilhaft. Im Anfangsstadium halfen sie, die ausländischen Anleger davon zu überzeugen, dass die aufstrebenden Volkswirtschaften externen Schocks nicht schutzlos gegenüberstanden. Später, nach Mitte 2008, verwendeten die Zentralbanken einen Teil der Währungsreserven nicht nur zur Stützung der Währung angesichts kräftiger Abflüsse von Portfolioinvestitionen (wie etwa in Korea und Mexiko), sondern auch zur Beseitigung von Dollar-Liquiditätsempässen inländischer Finanzinstitute (wie etwa in Brasilien und Korea; Grafik IV.3 Mitte). Bereits vor der Krise hatten umfangreiche Währungsreserven als erstrebenswert gegolten. Der Einsatz von Reserven zur Bereitstellung von Fremdwährungsfinanzierungen für inländische Banken verstärkte diese Sichtweise nun noch. Schließlich mussten die Währungsreserven jedoch um Devisenswaplinien, insbesondere mit der Federal Reserve, ergänzt werden. Der Engpass

Währungsreserven während der Krise von Vorteil

bei kurzfristigen US-Dollar-Finanzierungen hat denn auch eine Debatte über stabilere institutionelle Rahmenbedingungen ausgelöst.

Inanspruchnahme von derivativen Positionen ebenfalls hilfreich

Im Zuge der während der Krise durchgeführten Interventionen kamen auch Devisenswaps und Währungsterminkontrakte zum Einsatz. Beispielsweise nutzten die Behörden in Malaysia, auf den Philippinen und in Singapur zunächst Terminpositionen, um dem privaten Sektor, insbesondere den Banken, Fremdwährungsliquidität zur Verfügung zu stellen. Auf diese Weise konnten sie ihre Währungsreserven schonen und die Konsequenzen für die inländische Liquidität begrenzen (Grafik IV.3 Mitte). Bereits seit Mitte der 1990er Jahre hatten die aufstrebenden Volkswirtschaften zunehmend Derivate zur Steuerung ihrer Reserven eingesetzt. Mexiko beispielsweise nutzte zur Abfederung der auf die Tequila-Krise folgenden Wechselkursanpassung Optionen. In den letzten Jahren haben sich Terminkontrakte und Swaps zu den von Zentralbanken am häufigsten verwendeten Derivaten entwickelt.

Rückkehr zu Interventionen und Reservenaufbau

In der auf die Krise folgenden Konjunkturerholung gingen viele Zentralbanken in den aufstrebenden Volkswirtschaften wieder dazu über, einer Währungsaufwertung entgegenzuwirken, und akkumulierten umfangreiche Währungsreserven. Einige Länder (z.B. China) hatten ihre Reserven während der gesamten Krise kontinuierlich erhöht, während andere Länder massive Rückgänge bei ihren Währungsreserven verbucht hatten und diese nun nach der Krise wieder aufbauten. Die Währungsreserven Koreas etwa sanken während der Krise um \$ 64 Mrd., sind inzwischen aber wieder auf ihr Vorkrisenniveau angestiegen. Diese Beispiele stehen im Einklang mit dem grundsätzlichen positiven Zusammenhang zwischen dem Aufbau von Währungsreserven und dem Aufwertungsdruck in den aufstrebenden Volkswirtschaften (Grafik IV.3 rechts).

Interventionen können zu lockeren monetären und finanziellen Rahmenbedingungen führen

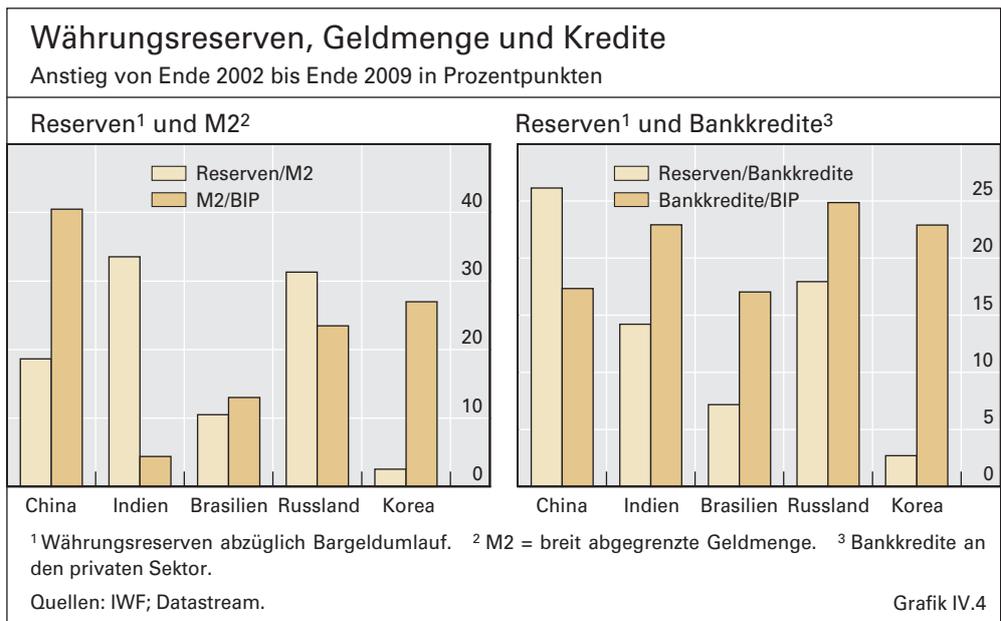
Länger anhaltende und umfangreiche Interventionen haben erhebliche Folgen für die Gesamtwirtschaft und die inländischen Finanzsysteme in den aufstrebenden Volkswirtschaften. Erstens kann ein Aufbau von Reserven, der lockere monetäre Rahmenbedingungen und hohes Kreditwachstum nach sich zieht, zusätzlichen Inflationsdruck oder Systemrisiken erzeugen.<sup>1</sup> In den letzten Jahren haben die Währungsreserven im Verhältnis zur Größe des inländischen Finanzsystems ein beträchtliches Maß erreicht (Grafik IV.4).

Länger anhaltende Sterilisierung von Interventionen kann hohe Kosten und Stabilitätsrisiken im Finanzsystem erzeugen

Zweitens sind Interventionen und Sterilisierungsmaßnahmen – selbst wenn Letztere die unbeabsichtigten inflationären Folgen der Reservenakkumulation ausgleichen – fast immer mit hohen Kosten verbunden. Normalerweise tauscht die Zentralbank im Rahmen ihrer Sterilisierungsmaßnahmen nämlich hochverzinsliche inländische Vermögenswerte gegen niedrig verzinsten Reserven.<sup>2</sup> Zudem führen solche Sterilisierungsmaßnahmen zu einer Verlängerung der Bilanz des Bankensystems und erhöhen durch mindestens zwei

<sup>1</sup> S. beispielsweise J. Amato, A. Filardo, G. Galati, G. von Peter und F. Zhu, „Research on exchange rates and monetary policy: an overview“, *BIS Working Papers*, Nr. 178, Juni 2005.

<sup>2</sup> Je nach institutioneller Ausgestaltung der Beziehungen zwischen Zentralbank und Regierung können die entsprechenden Kosten so hoch sein, dass die budgetäre Unabhängigkeit der Zentralbank infrage gestellt wäre. Kostenschätzungen für Indien und Korea zu Beginn dieses Jahrzehnts finden sich in H. Genberg, R. McCauley, Y. C. Park und A. Persaud, „Official reserves and currency management in Asia: myth, reality and the future“, *Geneva Reports on the World Economy*, Nr. 7, September 2005.



Hauptwirkungskanäle die Anfälligkeit des Finanzsystems.<sup>3</sup> Zum einen beinhaltet eine Sterilisierung den von Währungsbehörden durchgeführten Tausch von Vermögenswerten des privaten Sektors in Fremdwährung gegen Vermögenswerte des öffentlichen Sektors in Landeswährung. Hierdurch wird das Risiko wechselkursbedingter Bewertungsverluste vom privaten zum öffentlichen Sektor transferiert. Zum anderen wären die Banken des privaten Sektors, die in den aufstrebenden Volkswirtschaften in der Regel die im Rahmen der Sterilisierung begebenen Schuldtitel halten, zunehmend einem Zinsänderungsrisiko ausgesetzt, wenn es wie zu Beginn dieses Jahrzehnts zu einer erheblichen Laufzeitenverlängerung von Zentralbanktiteln käme.

Die unerwünschten Nebenwirkungen der vollständigen Sterilisierung umfangreicher Interventionen haben zum Einsatz regulativer Instrumente, wie etwa von Mindestreserveanforderungen, geführt. So haben die Zentralbanken in einigen Ländern (u.a. Argentinien, China, Indien, Korea, Kroatien, Polen und Rumänien) Mindestreserveanforderungen gezielt verwendet, um die Auswirkungen von Devisenmarktinterventionen auf die Liquidität des Bankensystems wirkungsvoll zu sterilisieren. Im Vergleich zur Emission von Zentralbanktiteln ist die Erhöhung der Mindestreserveanforderungen für Zentralbanken relativ günstig, da Mindestreserven gewöhnlich unter Marktzins verzinst werden. Allerdings bestehen praktische Nachteile. Besonders in Volkswirtschaften mit höher entwickelten Finanzsystemen bewirken strenge Mindestreserveanforderungen im Laufe der Zeit eine Verlagerung der Geschäfte vom regulierten Bankensystem hin zu weniger regulierten Bereichen. Des Weiteren kann eine Erhöhung der Mindestreserveanforderungen zwar helfen, das Kreditwachstum während eines durch Kapitalzuflüsse ausgelösten Booms einzudämmen. Eine Senkung der Reservesätze zur Stimulierung der Kreditausweitung dagegen ist unter Umständen weniger wirksam als eine Rücknahme der Zinssätze von

<sup>3</sup> S. M. S. Mohanty und P. Turner, „Aufbau von Devisenreserven in aufstrebenden Volkswirtschaften: Was sind die binnenwirtschaftlichen Auswirkungen?“, *BIZ-Quartalsbericht*, September 2006.

Zentralbanktiteln. Zudem können häufige Änderungen der Mindestreserveanforderungen – anders als Sterilisierungen mit zinsbezogenen Instrumenten – das Liquiditätsmanagement der Banken übermäßig erschweren.

Alles in allem verursachen länger anhaltende umfangreiche Devisenmarktinterventionen erhebliche Schwachstellen im Finanzsystem und verschärfen die Zielkonflikte für die öffentlichen Entscheidungsträger. Die erwähnten praktischen Nachteile erklären, warum das Interesse an anderen staatlichen Instrumenten, wie etwa Kapitalverkehrskontrollen und aufsichtsrechtlichen Maßnahmen, als Alternativen zu Interventionen wieder zugenommen hat.

## Kapitalverkehrskontrollen und Finanzaufsicht als weitere Optionen?

Steuerung von  
Kapitalströmen

Wirtschaftspolitischen Fragen im Zusammenhang mit der Steuerung von Kapitalströmen wird große Aufmerksamkeit gewidmet.<sup>4</sup> In der Vergangenheit wurden zwar verschiedene Arten von Kontrollen verwendet, doch die Erfahrungen zeigen, dass sich die Empfängerländer damit kaum gegen plötzlich ansteigende Kapitalzuflüsse abschotten können. Mit einigen Maßnahmen konnten die inländischen Zinssätze jedoch temporär über den an den internationalen Märkten herrschenden Zinssätzen gehalten werden. Außerdem scheinen aufsichtsrechtliche Maßnahmen einigermaßen erfolgversprechend zu sein, was die Verbesserung der Fähigkeit des inländischen Finanzsystems, grenzüberschreitende Finanzmittelströme zu absorbieren und Wechselkursvolatilitäten zu verkraften, anbelangt.

Der umfassende Abbau rechtlicher Hemmnisse für den grenzüberschreitenden Kapitalverkehr in den vergangenen 25 Jahren hat zu einer entsprechend stärkeren Globalisierung des Finanzsystems geführt. Die fortschreitende internationale Integration des Finanzsektors hat viele Vorteile mit sich gebracht, aber auch Risiken geschaffen, die bewältigt werden müssen. Die Haltung der aufstrebenden Volkswirtschaften gegenüber Kontrollen ist je nach Region unterschiedlich. Seit den frühen 1990er Jahren haben die mittel- und osteuropäischen Länder im Rahmen ihrer laufenden Integration in die Europäische Union kontinuierlich Kapitalverkehrskontrollen abgebaut. Im selben Zeitraum haben die aufstrebenden Volkswirtschaften in Süd- und Ostasien ihre Kapitalverkehrskontrollen verstärkt. Die aufstrebenden Volkswirtschaften Lateinamerikas liegen dazwischen, wobei die Zahl der Länder mit expliziten Kontrollen leicht rückläufig ist.

Erhoffte positive  
Wirkung von Kapital-  
verkehrskontrollen ...

Kapitalverkehrskontrollen sind aus mehreren Gründen attraktiv. Sie erhöhen beispielsweise die Wirksamkeit der nationalen Geldpolitik, indem sie einen Keil zwischen in- und ausländische Finanzmärkte treiben. Falls Kapitalverkehrskontrollen das Volumen der Kapitalzuflüsse tatsächlich verringern, bremsen sie zudem den Aufwertungsdruck auf die Währung (allerdings um den Preis einer Verzerrung der internationalen Kapitalallokation).

... teilweise  
ausgeblieben

Empirische Untersuchungen legen jedoch nahe, dass Kapitalverkehrskontrollen ihre Grenzen haben. So scheinen sie keine dauerhafte Wirkung auf den

<sup>4</sup> S. Ausschuss für das weltweite Finanzsystem, „Capital flows and emerging market economies“, *CGFS Papers*, Nr. 33, Januar 2009.

Umfang von Kapitalströmen zu haben. Dagegen beeinflussen die Kontrollen möglicherweise die Zusammensetzung der Kapitalströme in einer Weise (z.B. durch eine Reduzierung des Anteils kurzfristiger Mittelströme), welche die Wechselkursvolatilität verringert. Des Weiteren gibt es kaum Hinweise darauf, dass Kapitalverkehrskontrollen die Krisenanfälligkeit der Gesamtwirtschaft senken oder die realen Kosten solcher Krisen verringern.<sup>5</sup> Schließlich verursachen Kapitalverkehrskontrollen auch mikroökonomische Verzerrungen.

Ländern mit einem noch im Aufbau begriffenen Finanzsystem ist mittlerweile bewusst, dass jegliche Lockerung bestehender Kontrollen von internationalen Kapitalströmen in sorgfältig gestaffelten Schritten erfolgen sollte. Im Zuge der Weiterentwicklung dieser Volkswirtschaften und ihrer Finanzmärkte lassen die Wirksamkeit und die Rechtfertigung von Kontrollen jedoch tendenziell nach. Ein erfolgversprechenderer und nachhaltigerer Ansatz für den Umgang mit volatilen Kapitalzuflüssen in den aufstrebenden Volkswirtschaften bestünde darin, die Fähigkeit des Finanzsystems und der Wirtschaft zu ihrer Bewältigung zu stärken. Eine wichtige Rolle können hier aufsichtsrechtliche Instrumente spielen, die große Beachtung als Maßnahme zur Begrenzung systemweiter Finanzrisiken gefunden haben (Kapitel VII).

Makroprudenzielle  
Instrumente ...

Die aufstrebenden Volkswirtschaften setzen aufsichtsrechtliche Instrumente bereits seit geraumer Zeit zur Stärkung der Widerstandsfähigkeit ihrer Finanzsysteme ein. Die öffentlichen Entscheidungsträger haben viele dieser Instrumente kürzlich neu kalibriert, um die Kapitalzuflüsse besser bewältigen zu können. In der Sonderverwaltungsregion Hongkong beispielsweise, wo kräftige Mittelzuflüsse die Immobilienpreise nach oben getrieben hatten, senkten die Behörden im Oktober 2009 die maximal zulässige Beleihungsquote für bestimmte Hypothekenarten, um die mit dem Preisanstieg verbundenen Risiken zu verringern. In Korea wurden ähnliche Maßnahmen ergriffen. Einige Länder (z.B. Korea) haben auch Obergrenzen für die Verschuldungsquote der privaten Haushalte eingeführt, um die übermäßige Kreditvergabe zu bremsen. Mehrere Zentralbanken in Mittel- und Osteuropa (darunter insbesondere die Zentralbanken von Bulgarien, Estland, Kroatien und Polen) ergriffen während des Kreditbooms vor der Finanzkrise vergleichbare Maßnahmen, um Fremdwährungsrisiken zu beschränken und eine durch Kapitalzuflüsse verursachte übermäßige Ausweitung der Kreditvergabe zu verhindern.

Weitere Maßnahmen der aufstrebenden Volkswirtschaften mit dem Ziel, die Widerstandsfähigkeit des Finanzsystems zu erhöhen, waren u.a. verschärfte aufsichtsrechtliche Anforderungen im Hinblick auf Laufzeiteninkongruenzen in den Bankbilanzen, die Förderung von Anleihemärkten in Landeswährung und von Instrumenten zur Absicherung von Fremdwährungsrisiken, die Begrenzung von kurzfristigen Auslandskrediten, die Verbesserung des Risikomanagements im privaten Sektor sowie eine strengere Überwachung von Fremdwährungsengagements.

... können Wider-  
standsfähigkeit  
des Finanzsystems  
stärken

<sup>5</sup> S. R. Glick, X. Guo und M. Hutchison, „Currency crises, capital-account liberalization, and selection bias“, *Review of Economics and Statistics*, Vol. 88, Nr. 4, November 2006, S. 698–714, sowie R. Cardarelli, S. Elekdag und M. Kose, „Capital inflows: macroeconomic implications and policy responses“, *IMF Working Papers*, Nr. WP/09/40, März 2009.

## Die Zukunft des US-Dollars als internationale Währung

Rufe nach Reform  
des internationalen  
Währungssystems

Auch wenn auf kurze Sicht das Problem der Kapitalströme im Vordergrund steht, beschäftigen sich die öffentlichen Entscheidungsträger in den aufstrebenden Volkswirtschaften auch mit Reformen des internationalen Währungssystems, die längerfristig von Bedeutung sein könnten. Besorgnis besteht namentlich hinsichtlich der Funktion des US-Dollars als führende internationale Währung. Die Rolle der US-Währung im internationalen Währungssystem – insbesondere als Vehikelwährung für die Mehrzahl der Finanzderivate – wird mitunter als einer der Gründe für die Ausbreitung der finanziellen und makroökonomischen Probleme während der jüngsten Krise angeführt. Dabei ist jedoch anzumerken, dass die Ausweitung der Krise von ihrem Ursprungsland USA auf die fortgeschrittenen Länder Europas nicht auf den US-Dollar, sondern hauptsächlich darauf zurückzuführen war, dass die europäischen Banken in hohem Maße in toxische US-Vermögenswerte investiert hatten und von kurzfristigen Kapitalmarktrefinanzierungen in US-Dollar abhängig waren. Für die Ausbreitung der Krise nach Asien, Lateinamerika und in die aufstrebenden Volkswirtschaften Europas waren Außenhandelsverflechtungen verantwortlich. Zwar verschärfte eine Knappheit an kurzfristigen Finanzmitteln in US-Dollar in einigen Bankensystemen der aufstrebenden Volkswirtschaften die Krise, doch dem konnte teilweise mit der Einrichtung bilateraler Swaplinien durch die Federal Reserve begegnet werden.

US-Dollar als  
führende  
internationale  
Währung

Zugang zu  
internationaler  
Währung in Krisen-  
zeiten erforderlich

In Krisenzeiten besteht die Hauptaufgabe der Währungsbehörden darin, die Verfügbarkeit ausreichender Finanzmittel in einer internationalen Währung sicherzustellen, unabhängig davon, um welche Währung es sich handelt. Gegenwärtig sind dies der Dollar und in deutlich geringerem Maße der Euro und der Schweizer Franken (s. Kasten). Das Aufkommen weiterer international dominanter Währungen (real oder virtuell) würde das grundlegende Problem nicht verändern.

Möglicherweise  
aber keine  
ausreichende  
Liquiditäts-  
versorgung durch  
Emittenten der  
internationalen  
Währung

Die Bereitstellung ausreichender Finanzmittel in internationalen Währungen kann aufstrebenden Volkswirtschaften ernsthafte Schwierigkeiten bereiten. Zentralbanken können nur einen bestimmten Umfang an Liquidität in einer Fremdwährung zur Verfügung stellen, da ihre Bestände an Währungsreserven begrenzt sind. Des Weiteren kann nicht erwartet werden, dass der Emittent einer internationalen Währung eine ausreichende Verfügbarkeit der Liquidität bedingungslos gewährleistet. Lösen lässt sich dieses fundamentale Problem auch nicht durch die Verwendung einer internationalen Währung wie etwa von Sonderziehungsrechten, die auf einem Korb nationaler Währungen beruhen. Dies würde die Liquiditätsbereitstellung sogar noch komplizierter gestalten, denn für die Verantwortlichen der Länder, aus deren Währungen sich der SZR-Korb zusammensetzt, wäre die bedingungslose Emission der Korbwährung tendenziell ähnlich zu beurteilen wie eine bedingungslose Emission ihrer eigenen Währungen.

Suche der  
aufstrebenden  
Volkswirtschaften  
nach Alternativen

Die Suche nach einem verbesserten weltweiten Sicherheitsnetz für das Finanzsystem geht also weiter, wobei verschiedene Vorschläge zur Debatte stehen. Diesbezügliche Diskussionen sind umso wichtiger, als formelle Vereinbarungen zwischen den aufstrebenden Volkswirtschaften und den führenden Zentralbanken über umfangreiche Swaplinien in Fremdwährungen fehlen. Ein

## Lehren aus der Krise für die Rolle des US-Dollars als internationale Währung

Ende 2008 beeinträchtigten die Turbulenzen an den globalen Geldmärkten die herausragende Bedeutung des US-Dollars im Handel mit Terminkontrakten in Währungen von zwei Nachbarländern des Euro-Raums, nämlich dem ungarischen Forint und dem polnischen Zloty. Dieses natürliche Experiment, bei dem die Stärke des Dollars als internationales Tauschmittel getestet wurde, endete mit einer schnellen Rückkehr dieses Teils des internationalen Devisenmarktes zu seinem ursprünglichen Muster. Das legt den Schluss nahe, dass die Dominanz des Dollars stärker ist als allgemein angenommen.

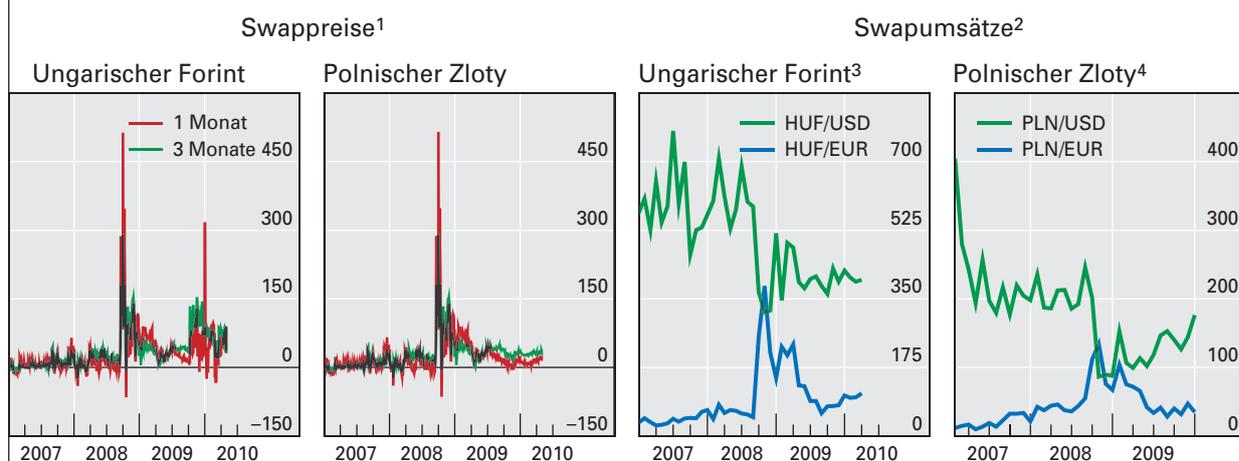
### Hintergrund

Während der weltweiten Finanzkrise griffen die Spannungen an den Geldmärkten für Dollar schnell und heftig auf andere Geldmärkte über, was teilweise durch die herausragende Bedeutung der US-Währung am Devisenswapmarkt bedingt war. An diesem Markt werden Finanzmittel einer Währung für kurze Zeit in Finanzmittel einer anderen Währung getauscht. Im April 2007 hatte das Währungspaar Dollar/Euro mit 28% den höchsten Anteil an den Swapgeschäften. Auf Swaps anderer Währungen mit dem Dollar entfiel ein Anteil von 64%, während Swaps anderer Währungen mit dem Euro nur 6% ausmachten. Selbst an den mitteleuropäischen Devisenmärkten, wo am Kassamarkt die jeweilige Landeswährung meistens gegen Euro gehandelt wird, betrug das Verhältnis von Dollar-Swaps und Euro-Swaps 10:1. Kurz gesagt, der Dollar spielte als Tauschmittel am Swapmarkt gegenüber anderen Währungen eine herausragende Rolle.

An anderen internationalen Märkten ist der Dollar nicht derart dominant. Am internationalen Anleihemarkt ist das Verhältnis zwischen Dollar und Euro als Wertaufbewahrungsmittel weit ausgeglichener: Nach Daten der BIZ und der EZB waren Ende 2008 45% der ausstehenden Anleihen in Dollar und 32% in Euro denominated. Eine Erklärung für diesen Unterschied zwischen Anleihe- und Swapmarkt ist eine gewisse Trägheit bei der Verwendung der Tauschwährung, die aus der Konzentration der Liquidität in bestimmten bilateralen Wechselkursen herrührt. Nachdem die mitteleuropäischen Währungen gegenüber dem Euro stabiler geworden waren als gegenüber dem Dollar, verstrich daher noch geraume Zeit, bis diese Währungen am Kassamarkt hauptsächlich gegen den Euro gehandelt wurden.

Neben dieser Trägheit spielen bei der Wahl des Tauschmittels auch internationale Verflechtungen eine Rolle. Insbesondere sind für eine bestimmte Währung Dollar-Swaps ganz einfach deshalb am nützlichsten, weil sie auch für alle anderen Währungen am ehesten verfügbar sind. Aufgrund dieses Zusammenhangs kann sich die Vorherrschaft von Dollar-Swaps selbst dann wieder einstellen, wenn die Marktteilnehmer aufgrund massiver Marktstörungen den Dollar zeitweise durch den Euro ersetzt haben. Trägheit allein kann zwar die andauernde Dominanz von Dollar-Swaps, nicht aber die Rückkehr zu diesen Instrumenten erklären.

## Swappreise und -umsätze: US-Dollar bzw. Euro gegenüber Forint und Zloty



<sup>1</sup> Differenz zwischen der durch Devisenswaps implizierten US-Dollar-Renditenprämie gegenüber dem LIBOR in US-Dollar einerseits und der Euro-Renditenprämie gegenüber dem LIBOR in Euro andererseits für die jeweilige Währung; Basispunkte. <sup>2</sup> Umsatz der entsprechenden Devisenswaps gegenüber US-Dollar und Euro. <sup>3</sup> Durchschnittlicher von gebietsansässigen Banken gemeldeter Swap-Tagesumsatz am ungarischen Devisenmarkt; Mrd. Forint. <sup>4</sup> Monatsumsatz am polnischen Devisenmarkt insgesamt; Mrd. Zloty.

Quellen: Magyar Nemzeti Bank (Ungarn); Narodowy Bank Polski (Polen); Reuters.

Grafik IV.A

### *Ein natürliches Experiment*

Im April 2007 gab es nur wenige Währungen, in denen es einen gut etablierten Swapmarkt sowohl gegen den Dollar als auch gegen den Euro gab. Zwei solche Währungen waren der ungarische Forint und der polnische Zloty. Glücklicherweise erheben die Zentralbanken Ungarns und Polens monatliche Daten, die Aufschluss über die Marktdynamik im Zeitraum nach dem Zusammenbruch von Lehman Brothers im September 2008 geben. Wie erwähnt, war der Dollar vor der Krise in beiden Fällen nach wie vor die bevorzugte Währung für Swaps. Als im September und Oktober 2008 die Dollarknappheit akut wurde, stiegen die von den Dollar-Swapsätzen implizierten Dollar-Zinssätze über das Niveau der von Euro-Swapsätzen implizierten Euro-Zinssätze. Daraufhin gingen Devisenhändler in Ungarn und Polen dazu über, ihre Swapgeschäfte mit der eigenen Währung hauptsächlich gegen Euro und nicht mehr gegen Dollar durchzuführen. Als die Federal Reserve dann europäischen Banken über hohe Swaplinien Dollarfinanzierungen zur Verfügung stellte, sank die Prämie für Swapgeschäfte in Dollar, und ein Jahr später führten die Händler die Swapgeschäfte mit ihrer Landeswährung wieder fast ausschließlich gegen Dollar durch (Grafik IV.A).

Die Struktur des Marktes für Schweizer Franken kann dabei möglicherweise die Erklärung für die Rückkehr der ungarischen und polnischen Swapmärkte zum Dollar liefern. Da ein Großteil der Kreditvergabe in Ungarn und Polen in Schweizer Franken denominiert ist, müssen die dortigen Banken Liquidität in Landeswährung letztendlich nicht in Euro oder Dollar umwandeln, sondern in Schweizer Franken. Im April 2007 näherte sich am Kassamarkt der Wert der Geschäfte Schweizer Franken/Euro dem Wert der Geschäfte Schweizer Franken/Dollar an (\$ 33 Mrd. gegenüber \$ 49 Mrd.); am Swapmarkt dagegen blieb der Wert der Geschäfte Schweizer Franken/Euro weit hinter dem Wert der Geschäfte Schweizer Franken/Dollar zurück (\$ 15 Mrd. gegenüber \$ 81 Mrd.). Wenn unter normalen Bedingungen Swapgeschäfte zwischen Schweizer Franken und Dollar einfacher abgewickelt werden können als zwischen Schweizer Franken und Euro, dann war es nur verständlich, dass die Händler in Ungarn und Polen nach der Krise wieder dazu übergehen würden, Swapgeschäfte mit ihrer Landeswährung gegen Dollar vorzunehmen.

In Anbetracht der Debatte über die Zukunft des Dollars als Wertaufbewahrungsmittel verdeutlicht die Rückkehr zur Verwendung des Dollars an den Swapmärkten Ungarns und Polens seine Stärke als internationales Tauschmittel. In dieser Stärke der US-Währung kommen neben der erwähnten Trägheit weitere Faktoren zum Ausdruck, die ihre Wurzeln in den komplexen Geschäftsverbindungen zwischen international tätigen Banken, in der grenzüberschreitenden Kreditvergabe und in den währungsübergreifenden Liquiditätsoperationen haben. Jedwede Diskussion über Reformen des internationalen Währungssystems sollte diese praktische Sicht der gegenwärtigen Funktionsweise der Märkte mit einbeziehen.

Vorschlag betrifft die vom IWF eingeführte flexible Kreditlinie (Flexible Credit Line), die dahingehend zu modifizieren wäre, dass die Nutzungsberechtigung berechenbarer ist und ihre Laufzeit verlängert wird. Ein weiterer Vorschlag bezieht sich auf die Einrichtung eines Versicherungsmechanismus für Fremdwährungsliquidität, der eingezahlte Versicherungsprämien und im Voraus vereinbarte Kreditlinien mit wichtigen Zentralbanken verbinden würde. Regionale Lösungen, wie etwa multilaterale Währungsswapvereinbarungen im Rahmen der Chiang-Mai-Initiative oder der Einsatz bilateraler Swaps mit Nichtreservewährungen in Krisenzeiten, stellen weitere Optionen dar. Alle diese Mechanismen sind es wert, näher untersucht zu werden. In diesem Zusammenhang gilt es noch einige wichtige Fragen zu klären, etwa wie mit Moral-Hazard-Risiken umzugehen ist, die sich aus solchen Mechanismen ergeben können. Unklar ist auch, ob überhaupt eine Einigung über ein weltweites Sicherheitsnetz für das Finanzsystem erzielt werden kann, das stark genug wäre, um in einer tiefgreifenden Krise zu bestehen, wenn gleichzeitig noch viele andere Herausforderungen bewältigt werden müssen.

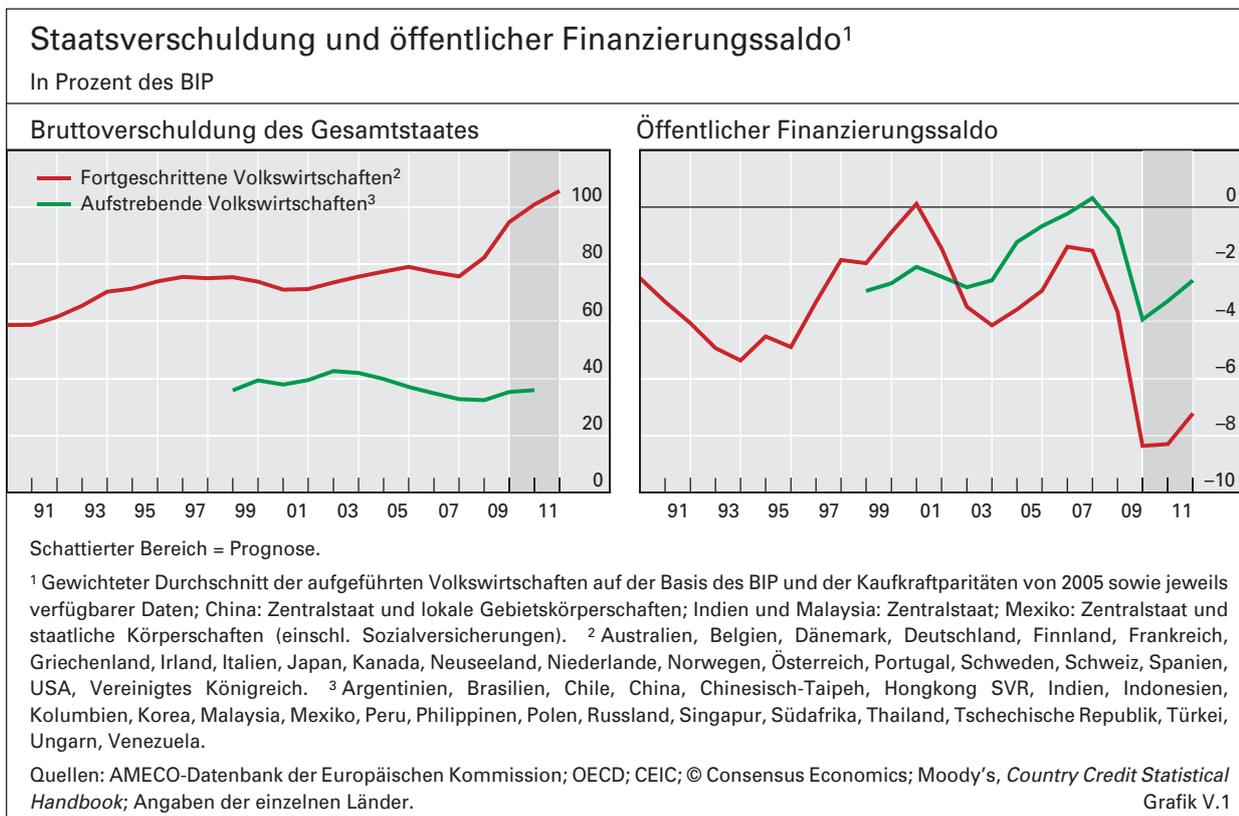
## Zusammenfassung

Zwar hat sich die gesamtwirtschaftliche Lage der aufstrebenden Volkswirtschaften deutlich verbessert, doch sind sie weiterhin mit erheblichen wirtschaftspolitischen Zielkonflikten konfrontiert. Ein erneutes Wirtschaftswachstum und die Rückkehr von Kapitalzuflüssen stellen die öffentlichen Entscheidungsträger wieder vor die altbekannten Probleme – Inflation, rapides Kreditwachstum, Währungsaufwertung und überhöhte Preise für Vermögenswerte –, mit denen sie sich auch schon vor der Krise auseinandersetzen mussten. Falls sich die Kapitalzuflüsse weiter beschleunigen, könnte sich der Aufbau makroökonomischer Ungleichgewichte fortsetzen. Wird den Mittelzuflüssen wieder mit umfangreichen Devisenmarktinterventionen begegnet, so birgt dies Risiken für das Finanzsystem. Eine Alternative sind makroprudenzielle Maßnahmen, die zu einer Begrenzung der aus Fremdkapitalzuflüssen erwachsenden Währungs- und Laufzeitenrisiken beitragen und somit die mit der Kreditausweitung verbundenen negativen Auswirkungen abschwächen können. Diese Maßnahmen können jedoch die Straffung der Geldpolitik sowie mehr Wechselkursflexibilität als Mittel zur Förderung einer geordneten und nachhaltigen binnen- bzw. außenwirtschaftlichen Anpassung nicht ersetzen. Gleichzeitig bedarf es weiterer Anstrengungen, um die Widerstandsfähigkeit des internationalen Währungssystems zu erhöhen.

## V. Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen in den Industrieländern: Risiken und Herausforderungen

Der außerordentlich starke Rückgang der Volkseinkommen, die umfangreichen Rettungspakete für das Finanzsystem und die expansive Fiskalpolitik als Reaktion auf die Finanzkrise haben in den Industrieländern zu einer drastischen Verschlechterung der Staatsfinanzen geführt (Grafik V.1). Von 2007 bis 2011 wird ein Anstieg der Staatsschulden der fortgeschrittenen Volkswirtschaften von durchschnittlich 76% auf über 100% des BIP erwartet – so viel wie seit Jahrzehnten nicht mehr. Darüber hinaus ist noch nicht abzusehen, wie hoch die Gesamtkosten der Bilanzbereinigung bei den Finanzinstituten ausfallen werden, insbesondere angesichts ihrer nach wie vor hohen Anfälligkeit gegenüber negativen Schocks. Schließlich wird die Bevölkerungsalterung in den Jahren nach 2011 in vielen Industrieländern zu hohen und weiter steigenden Ausgaben für die Renten- und Gesundheitssysteme führen. Werden nicht rechtzeitig wirksame Gegenmaßnahmen ergriffen, könnten diese Ausgaben die Defizite und Schuldenstände immer weiter in die Höhe treiben.

Die aufstrebenden Volkswirtschaften wiesen zu Beginn der Finanzkrise eine relativ solide öffentliche Finanzlage auf und überstanden die Krise vergleichsweise unversehrt (Grafik V.1). Daher war ihre Schuldenquote Ende 2009 mit etwa 35% des BIP im Vergleich zu derjenigen der fortgeschrittenen Volkswirtschaften gering, und ein starker Anstieg erscheint unwahrscheinlich.



Allerdings gibt es zwischen den aufstrebenden Volkswirtschaften deutliche Unterschiede hinsichtlich der öffentlichen Finanzlage, und mehrere Länder haben Schwierigkeiten, ihr Haushaltsdefizit auf ein tragfähiges Niveau zu verringern. Darüber hinaus führt die Bevölkerungsalterung in vielen aufstrebenden Volkswirtschaften zu langfristigen fiskalischen Herausforderungen, die durch die Bestrebungen einiger dieser Länder, elementare öffentliche Dienstleistungen zu verbessern bzw. auf einen größeren Teil der Bevölkerung auszudehnen, noch verschärft werden dürften. Auf diese Aspekte wird im Kasten kurz eingegangen.

Die hohen und weiter steigenden öffentlichen Schuldenstände stellen erhebliche Risiken für die Weltwirtschaft dar. Wie die jüngste europäische Schuldenkrise zeigt, können Befürchtungen hinsichtlich der Zahlungsunfähigkeit eines Staates einen drastischen Zinsanstieg auslösen, was die Fragilität des Finanzsystems zusätzlich erhöhen und die einsetzende Konjunkturerholung gefährden könnte. Die von europäischen Regierungen, dem IWF und der EZB im Mai bereitgestellten beispiellosen Hilfsprogramme haben zu einer Stabilisierung der Finanzmärkte beigetragen, doch Bedenken hinsichtlich der langfristigen Tragfähigkeit des Staatshaushalts in Griechenland und einigen anderen europäischen Ländern halten an. Eine große Gefahr besteht darin, dass sich diese Bedenken verstärken und auch auf andere Länder ausweiten können, sofern die Regierungen nicht entschlossen Maßnahmen zur Lösung ihrer Finanzprobleme ergreifen. Zudem könnten dauerhaft höhere Schuldenquoten langfristig die Anfälligkeit von Volkswirtschaften gegenüber negativen Schocks erhöhen, das Wachstumspotenzial auf lange Sicht schwächen und die Stabilität der Währung gefährden.

Das erhöhte Augenmerk der Anleger auf die Staatsfinanzen hat tatsächlich bereits mehrere fortgeschrittene Volkswirtschaften veranlasst, neue oder nachgebesserte Konsolidierungsmaßnahmen zu ergreifen, mit denen die Haushaltsdefizite schneller zurückgeführt werden sollen, als noch Anfang 2010 geplant. Alle Anstrengungen zur Haushaltskonsolidierung sollten zudem von Reformen begleitet werden, die darauf abzielen, die langfristige Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen sicherzustellen. Zu diesen Reformen zählen Maßnahmen zur Steigerung der Produktivität und des künftigen Potenzialwachstums, aber auch solche zur Eindämmung der Ausgabensteigerungen infolge der Bevölkerungsalterung. Wenn diese Maßnahmen in den Industrieländern mit der notwendigen Entschlossenheit umgesetzt werden, lassen sich die eventuell auftretenden kurzfristigen Wachstumseinbußen größtenteils durch niedrigere und stabile Zinsen, ein solideres Finanzsystem und bessere Wachstumsaussichten ausgleichen.

Dieses Kapitel beschäftigt sich im Folgenden mit den kurz- und langfristigen Haushaltsungleichgewichten in den Industrieländern und erörtert ihre möglichen Auswirkungen auf die Weltwirtschaft.

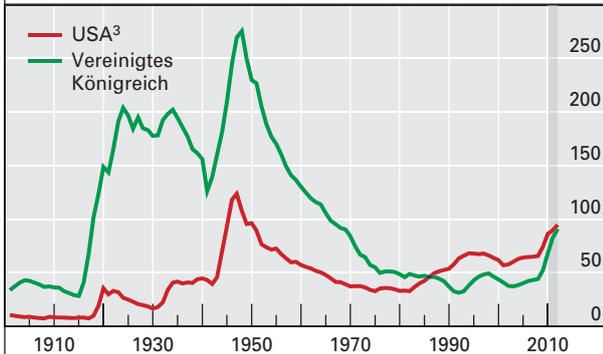
## Entwicklung der Staatsverschuldung und kurzfristige Aussichten

Hohe öffentliche Schuldenstände sind in den Industrieländern kein unbekanntes Phänomen. So erreichten die Staatsschulden infolge des Zweiten Weltkriegs in

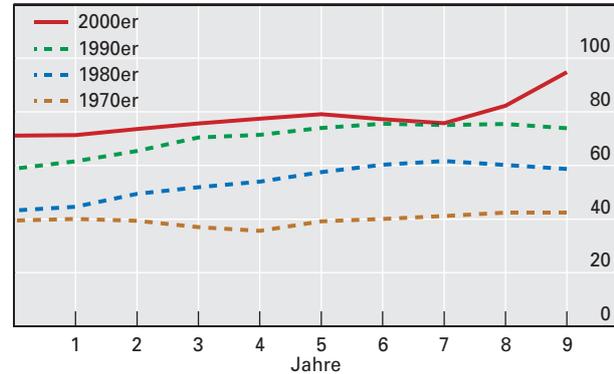
# Staatsverschuldung<sup>1</sup>

In Prozent des BIP

## Ausgewählte Volkswirtschaften<sup>2</sup>



## Industrieländer<sup>4</sup>



<sup>1</sup> Bruttoverschuldung des Gesamtstaates. <sup>2</sup> Schattierter Bereich = Prognose der OECD. <sup>3</sup> Schulden des Zentralstaates. <sup>4</sup> Gewichteter Durchschnitt der folgenden Volkswirtschaften auf der Basis des BIP und der Kaufkraftparitäten von 2005 sowie jeweils verfügbarer Daten: Australien, Belgien, Dänemark, Deutschland, Finnland, Frankreich, Griechenland, Irland, Italien, Japan, Kanada, Neuseeland, Niederlande, Norwegen, Österreich, Portugal, Schweden, Schweiz, Spanien, USA, Vereinigtes Königreich.

Quellen: B. Mitchell, *British historical statistics*, Cambridge University Press, 1988; AMECO-Datenbank der Europäischen Kommission; OECD; Office for National Statistics des Vereinigten Königreichs, *Economic Trends Annual Supplement*; Angaben der einzelnen Länder. Grafik V.2

Höchste Staatsverschuldung seit dem Zweiten Weltkrieg

Aufwärtstrend bereits vor der Krise

Anstieg der Schulden von Land zu Land unterschiedlich

Staatsschulden werden weiter steigen, da hohe Haushaltsdefizite wahrscheinlich andauern

den USA etwa 120% und im Vereinigten Königreich 275% des BIP. In diesen beiden Ländern, in denen für 2011 eine Schuldenquote von über 90% des BIP erwartet wird, war lediglich während der beiden Weltkriege ein ähnlich schneller Schuldenanstieg wie in jüngster Zeit zu beobachten (Grafik V.2 links). Erschwerend kommt hinzu, dass der aktuelle krisenbedingte Anstieg in vielen Ländern vor dem Hintergrund einer bereits seit Langem anhaltenden Verschlechterung der Staatsfinanzen erfolgte. So hatte sich die Staatsschuldenquote der Industrieländer insgesamt, berechnet als gewichteter Durchschnitt, von den 1970er Jahren bis 2007 kontinuierlich von 40% auf 76% erhöht (Grafik V.2 rechts). Das chronische Ungleichgewicht zwischen den Einnahmen und den zugesagten Ausgaben (insbesondere den altersbedingten Ausgaben) zeigt, dass sich die öffentlichen Haushalte – in einer je nach Land unterschiedlich starken Ausprägung – bereits vor Beginn der jüngsten Finanzkrise auf einem nicht tragfähigen Entwicklungspfad befanden.

Bis Ende 2011 wird für die Industrieländer eine um durchschnittlich etwa 30 Prozentpunkte höhere Schuldenquote als 2007 prognostiziert – dies entspricht einem Zuwachs von rund zwei Fünfteln. Allerdings dürfte der Anstieg der Schuldenquote in den von der Krise besonders betroffenen Ländern noch stärker ausfallen: Für die USA wird für den Zeitraum von Ende 2007 bis Ende 2011 mit einem Anstieg der Schuldenquote um über 50% gerechnet, für Spanien um vier Fünftel, während für das Vereinigte Königreich fast eine Verdopplung und für Irland eine Verdreifachung erwartet werden (Tabelle V.1).

Es ist unwahrscheinlich, dass der jüngste Anstieg der Staatsverschuldung in naher Zukunft zurückgeführt werden kann. Hierfür gibt es verschiedene Gründe. Erstens dürften sich die konjunkturbedingten Defizite – aufgrund stark rückläufiger Steuereinnahmen und teilweise steigender Ausgaben (vor allem bei den Transferleistungen) – nicht so schnell auflösen, da in den aktuellen

Haushaltslage und -prognosen in ausgewählten fortgeschrittenen Volkswirtschaften <sup>1</sup>									
	Finanzierungssaldo			Struktureller Saldo <sup>2</sup>			Staatsschulden		
	Prozent des BIP								
	2007	2010	2011	2007	2010	2011	2007	2010	2011
Deutschland	0,2	-5,4	-4,5	-0,4	-3,7	-3,1	65	81	84
Frankreich	-2,7	-7,8	-6,9	-3,0	-5,7	-5,2	70	94	99
Griechenland	-5,4	-8,1	-7,1	-5,8	-4,6	-2,4	104	129	139
Irland	0,1	-11,7	-10,8	-1,3	-8,0	-8,3	28	83	92
Italien	-1,5	-5,2	-5,0	-2,2	-2,4	-2,8	112	132	135
Japan	-2,4	-7,6	-8,3	-3,0	-6,6	-7,6	167	199	205
Niederlande	0,2	-6,4	-5,4	-0,3	-4,4	-3,7	52	75	79
Österreich	-0,5	-4,7	-4,6	-1,1	-3,1	-3,2	62	74	77
Portugal	-2,7	-7,4	-5,6	-2,6	-5,8	-4,3	71	95	99
Spanien	1,9	-9,4	-7,0	1,6	-6,6	-4,6	42	73	78
USA	-2,8	-10,7	-8,9	-3,1	-9,3	-8,0	62	90	95
Vereinigtes Königreich	-2,7	-11,5	-10,3	-3,4	-8,6	-7,8	47	82	91
<i>Nachrichtlich:</i> <sup>3</sup>									
<i>Aufstrebendes Asien</i> <sup>4</sup>	0,1	-3,1	-2,6	...	...	...	33	36	...
<i>Mitteleuropa</i> <sup>5</sup>	-2,2	-6,0	-5,0	...	...	...	45	55	59
<i>Lateinamerika</i> <sup>6</sup>	-0,5	-2,3	-1,9	...	...	...	39	40	...

<sup>1</sup> Öffentlicher Gesamthaushalt; China: Zentralstaat und lokale Gebietskörperschaften; Indien und Malaysia: Zentralstaat; Mexiko: Zentralstaat und staatliche Körperschaften (einschl. Sozialversicherungen); 2010/11: Prognosen. <sup>2</sup> Konjunkturbereinigter Saldo. <sup>3</sup> Gewichteter Durchschnitt der aufgeführten Volkswirtschaften auf der Basis des BIP und der Kaufkraftparitäten von 2005. <sup>4</sup> China, Chinesisch-Taipeh, Hongkong SVR, Indien, Indonesien, Korea, Malaysia, Philippinen, Singapur, Thailand. <sup>5</sup> Polen, Tschechische Republik, Ungarn. <sup>6</sup> Argentinien, Brasilien, Chile, Kolumbien, Mexiko, Peru, Venezuela.

Quellen: AMECO-Datenbank der Europäischen Kommission; OECD; CEIC; © Consensus Economics; Moody's, *Country Credit Statistical Handbook*; Angaben der einzelnen Länder. Tabelle V.1

Prognosen von einer langsamen wirtschaftlichen Erholung ausgegangen wird.

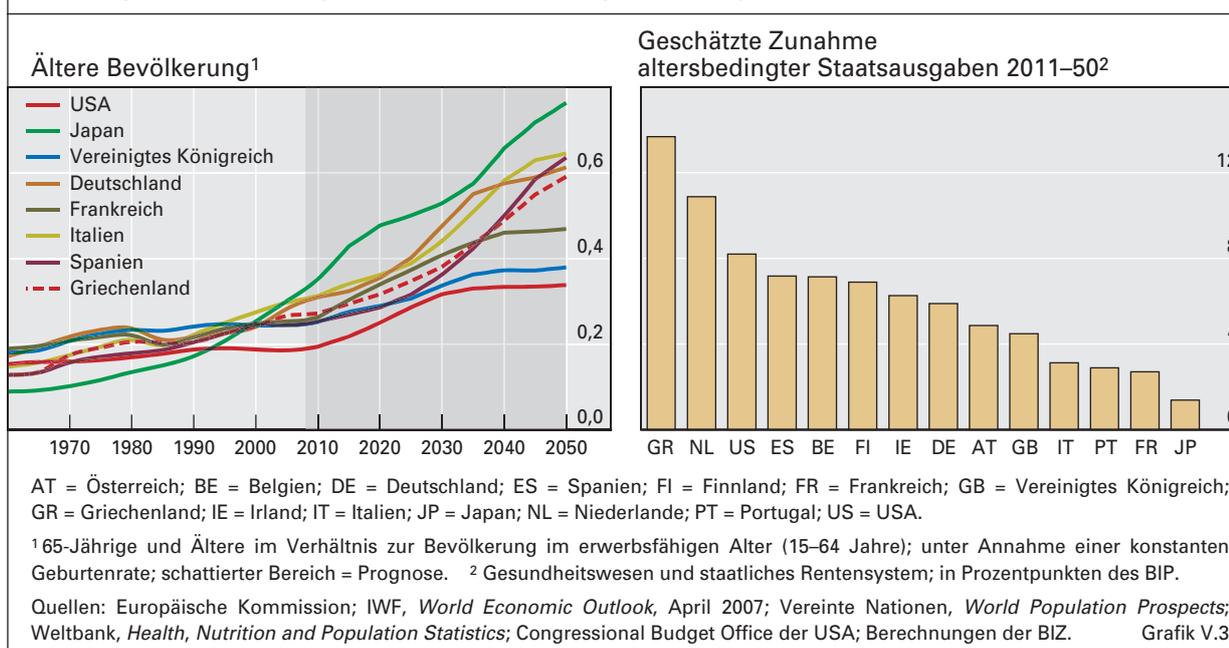
Zweitens dürfte ein großer Teil der derzeit prognostizierten Haushaltsdefizite für die Jahre 2010 und 2011 trotz der Konjunkturerholung bestehen bleiben. Es ist anzunehmen, dass sich das künftige Produktionspotenzial – und damit die Steuerbasis – vieler Länder infolge der Finanzkrise dauerhaft verringert hat.<sup>1</sup> Darüber hinaus resultierten in einigen Ländern (insbesondere Irland, Spanien, den USA und dem Vereinigten Königreich) die vor der Krise verzeichneten hohen Zuwächse bei den Steuereinnahmen teilweise aus einem nicht tragfähigen Boom im Baugewerbe und im Finanzsektor. Da die Wirtschaftsleistung in diesen Bereichen in absehbarer Zeit kaum wieder ihr Vorkrisenniveau erreichen dürfte, wird auch das Steueraufkommen dieser Sektoren zurückgehen. Außerdem ist angesichts der erwarteten Zunahme von Langzeitarbeitslosen noch für viele Jahre mit höheren Ausgaben für die Arbeitslosenunterstützung zu rechnen.

Niedrigeres  
Produktions-  
potenzial impliziert  
geringere  
Steuereinnahmen

Drittens ist es in mehreren Ländern ungewiss, wann und in welchem Maße die außergewöhnlichen diskretionären Maßnahmen zur Behebung der

<sup>1</sup> Infolge des dauerhaften Verlusts an Produktionspotenzial liegen die Steuereinnahmen der OECD-Länder in den Jahren 2009–11 in Relation zum BIP schätzungsweise mehr als 1 Prozentpunkt unter ihrem Durchschnittswert für 2000–07; s. OECD, *Economic policy reforms: going for growth 2010*, März 2010.

## Künftige Auswirkungen der Bevölkerungsalterung



Rückführung der außergewöhnlichen diskretionären Maßnahmen ungewiss

gesamtwirtschaftlichen Nachfrage zurückgeführt werden. Die aktuelle Krise zwang einige südeuropäische Länder dazu, Maßnahmen anzukündigen, mit denen ihre strukturellen Haushaltsdefizite schneller als ursprünglich geplant zurückgeführt werden sollen. Es bleibt jedoch abzuwarten, ob die größeren Industrieländer ihre Konjunkturpakete ebenfalls zurückfahren, ehe Wachstum und Arbeitslosigkeit wieder auf akzeptablere Niveaus zurückgekehrt sind. Vergangene Konsolidierungsprozesse in den Industrieländern zeigen, dass strukturelle Primärdefizite (d.h. Defizite abzüglich Zinszahlungen, bereinigt jeweils um konjunkturbedingte Ausgabenerhöhungen und Einnahmerückgänge) tendenziell nur langsam korrigiert werden.<sup>2</sup>

Gesamtkosten für Sanierung des Finanzsystems ebenso ungewiss

Viertens lassen sich die Gesamtkosten der Sanierung des Finanzsystems nach wie vor nicht abschätzen. In mehreren Ländern sind die Banken weiterhin instabil und werden durch volatile Finanzmärkte sowie eine Abkühlung des Marktes für Gewerbeimmobilien belastet (Kapitel II).<sup>3</sup>

Wie lange und wie weit die Schuldenquoten noch steigen werden, ist nicht nur von den zukünftigen Entscheidungen über Steuern und Primärausgaben (Ausgaben abzüglich Zinszahlungen für ausstehende Staatsschulden) abhängig, sondern auch vom realen Wachstum des BIP und von der künftigen

<sup>2</sup> S. S. Cecchetti, M. S. Mohanty und F. Zampolli, „The future of public debt: prospects and implications“, *BIS Working Papers*, Nr. 300, März 2010.

<sup>3</sup> Die zur Unterstützung des Finanzsektors in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften bisher insgesamt bereitgestellten Mittel (Kapitalzuführungen, Übernahme von Vermögenswerten, staatliche Kredite) wurden vom IWF auf 6,2% des BIP von 2009 geschätzt, wovon erst 3,5% des BIP genutzt wurden – also ein eher bescheidener Betrag, wenn man ihn mit den durchschnittlichen direkten Kosten der Rettungspakete für die Finanzsysteme in früheren Krisen vergleicht. Diese Zahlen verstellen jedoch unter Umständen den Blick auf eine noch ungünstigere Situation in einigen der von der Finanzkrise am stärksten betroffenen Länder. Beispielsweise haben die USA und das Vereinigte Königreich 7,4% bzw. 11,9% des BIP von 2009 bereitgestellt, wovon bisher 4,9% bzw. 6,6% des BIP genutzt wurden. S. IWF, *Fiscal Monitor: Navigating the fiscal challenges ahead*, Mai 2010.

## Künftige Entwicklung der Staatsfinanzen in den aufstrebenden Volkswirtschaften

Die aufstrebenden Volkswirtschaften dürften in den nächsten Jahren mit fiskalischen Herausforderungen konfrontiert werden. Auf den ersten Blick erscheint ihre Haushaltslage zwar insgesamt tragbar. Im Gegensatz zu den Industrieländern erwartet man sogar, dass die Schuldenquote für die aufstrebenden Volkswirtschaften als Gruppe gegenüber dem Vorkrisenniveau von rund 35% weitgehend unverändert bleibt. Angesichts des hohen Wirtschaftswachstums in vielen dieser Länder besteht zudem Grund zur Hoffnung, dass die einzelnen Schuldenquoten nicht so schnell ansteigen werden wie die der Industrieländer. In den aufstrebenden Volkswirtschaften können überdies die hohen Erträge öffentlicher Investitionen dazu beitragen, eine höhere Verschuldung zu verkraften – vorausgesetzt, die Verschuldung dient nicht der Finanzierung verschwenderischen Konsums.

Eine Gesamtbetrachtung der Haushaltssalden der aufstrebenden Volkswirtschaften verstellt jedoch den Blick auf erhebliche Unterschiede zwischen den einzelnen Ländern. So war die Verschuldung von Indien und Ungarn Ende 2009 nach wie vor hoch (mit Schuldenquoten von rund 80% oder darüber). Generell könnten etliche Faktoren, die dafür verantwortlich sind, dass die aufstrebenden Volkswirtschaften eine ähnlich hohe Staatsverschuldung wie in den weiter fortgeschrittenen Volkswirtschaften weniger gut verkraften können, auch künftig von Bedeutung sein:

Erstens zwingt die geringere Glaubwürdigkeit der Inflationsziele in den aufstrebenden Volkswirtschaften die Regierungen dieser Länder dazu, Haushaltsdefizite in größerem Umfang über Fremdwährungskredite zu finanzieren. Dadurch werden sie allerdings anfällig gegenüber Schwankungen des Außenwerts ihrer Währungen und gegenüber einer plötzlichen Umkehr von Kapitalströmen. 2009 beispielsweise betrug der Anteil der Verbindlichkeiten in Fremdwährung an der gesamten Staatsverschuldung in Indonesien 63%, in Ungarn 58% und in Polen 40%. Brasilien und Indien dagegen, die zu den am stärksten verschuldeten aufstrebenden Volkswirtschaften zählen, finanzieren ihre Defizite hauptsächlich aus inländischen Quellen.

Zweitens ist die Steuerbasis – und damit der Anteil der Steuereinnahmen am BIP – in den aufstrebenden Volkswirtschaften im Allgemeinen geringer und lässt sich angesichts der weniger weit fortgeschrittenen Urbanisierung und Entwicklung nicht so einfach ausweiten. So liegt die Abgabenquote in mehreren aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens unter 25%; dagegen betrug der OECD-Durchschnitt 2008 rund 38%. Drittens sind die aufstrebenden Volkswirtschaften in der Regel anfälliger gegenüber negativen Schocks im Welthandel und an den internationalen Finanzmärkten. Anlass zur Sorge bereitet derzeit insbesondere, dass eine mögliche Verschärfung der fiskalischen Probleme in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften über eine geringere Exportnachfrage, eine erhöhte Risikoscheu bei Anlegern sowie strengere Kreditkonditionen auf die aufstrebenden Volkswirtschaften übergreifen könnte. Viertens ist die Fiskalpolitik in einigen aufstrebenden Volkswirtschaften weiterhin äußerst akkommodierend und trägt zu rapide steigenden Vermögenspreisen bei, die sich als unhaltbar erweisen könnten. Beispielsweise stand die jüngste kräftige Ausweitung der Bankkredite in China im Zusammenhang mit umfassenden Konjunkturpaketen, was zu erheblichen Risiken für die Wirtschaft und das Finanzsystem geführt hat.

Neben diesen klassischen Herausforderungen sehen sich etliche aufstrebende Volkswirtschaften auch mit einer raschen Zunahme des Anteils der älteren Bevölkerung sowie vermehrten Forderungen nach höheren Sozialleistungen konfrontiert. Der Ausbau des sozialen Netzes ist an sich schon ein erstrebenswertes Ziel, aber auch weil die hohen Sparquoten einiger Länder und damit die weltweiten Leistungsbilanzungleichgewichte reduziert werden müssen. Allerdings darf ein solcher Ausbau die langfristige Tragfähigkeit der öffentlichen Haushalte nicht gefährden.

Realzinsentwicklung. Allerdings sind die Wachstumsaussichten vieler Industrieländer bestenfalls schwach, und die Realzinsen werden wahrscheinlich steigen.

Leider geben nicht nur die für die nächste Zukunft erwarteten hohen Haushaltsdefizite Anlass zur Sorge. Die fortgeschrittenen Volkswirtschaften, in denen das Verhältnis zwischen älteren Menschen und der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter deutlich steigt (Grafik V.3 links), stehen vor einer weiteren finanzpolitischen Herausforderung, nämlich die wachsenden Gesundheits- und Altersvorsorgekosten mittel- bis langfristig einzudämmen und zu finanzieren. Das geringere Wachstumspotenzial einiger dieser Länder erschwert die

Aktuelle Defizite unterzeichnen Haushaltsprobleme ...

... da altersbedingte Ausgaben steigen werden

Finanzierung der altersbedingten Ausgaben zusätzlich. Die nationalen Renten- und Gesundheitssysteme sind jeweils unterschiedlich ausgestaltet, und einige Länder haben bereits grundlegende Reformen durchgeführt, um den Ausgabenanstieg wenigstens teilweise einzudämmen. Daher muss sich in Ländern mit einer ähnlichen prognostizierten Zunahme des Verhältnisses zwischen den über 65-Jährigen und den Personen im erwerbsfähigen Alter diese nicht zwangsläufig gleich stark auf die jeweiligen altersbedingten öffentlichen Ausgaben auswirken. Beispielsweise ist – vom Status quo der gesetzlichen Regelungen ausgehend – in Deutschland, Griechenland, Spanien, den USA und dem Vereinigten Königreich im Zeitraum 2011–50 mit einem Anstieg der durch die Bevölkerungsalterung bedingten Ausgaben um mehrere Prozentpunkte in Relation zum BIP zu rechnen, während der entsprechende Ausgabenzuwachs in Frankreich, Italien und Japan geringer ausfallen dürfte (Grafik V.3 rechts).

## Langfristige Prognosen zur Staatsverschuldung

Prognostizierte Staatsverschuldung bis 2040

Eine langfristige Prognose der Schuldenquote in ausgewählten Ländern für den Zeitraum 2010–40 illustriert das Ausmaß der fiskalpolitischen Herausforderungen für die Industrieländer (Grafik V.4). Die ersten beiden Prognosewerte – für 2010 und 2011 – sind der Tabelle V.1 entnommen; ab 2012 werden kurzfristige Schwankungen der Produktion und der Zinssätze nicht berücksichtigt. Die Prognosen sind daher als Trends, um die die Schuldenquoten schwanken, zu interpretieren. Zudem wurden folgende einfache Annahmen getroffen: Erstens entspricht der reale effektive Zinssatz der Staatsschulden dem Durchschnittswert der 10 Jahre vor der Krise (1998–2007). Zweitens wird angenommen, dass das Wachstum des realen BIP dem von der OECD für den Zeitraum 2012–25 prognostizierten Potenzialwachstum entspricht. Drittens werden mögliche Wechselwirkungen zwischen Produktion, Zinssätzen und Fiskalpolitik nicht berücksichtigt.

Drei illustrierende Szenarien

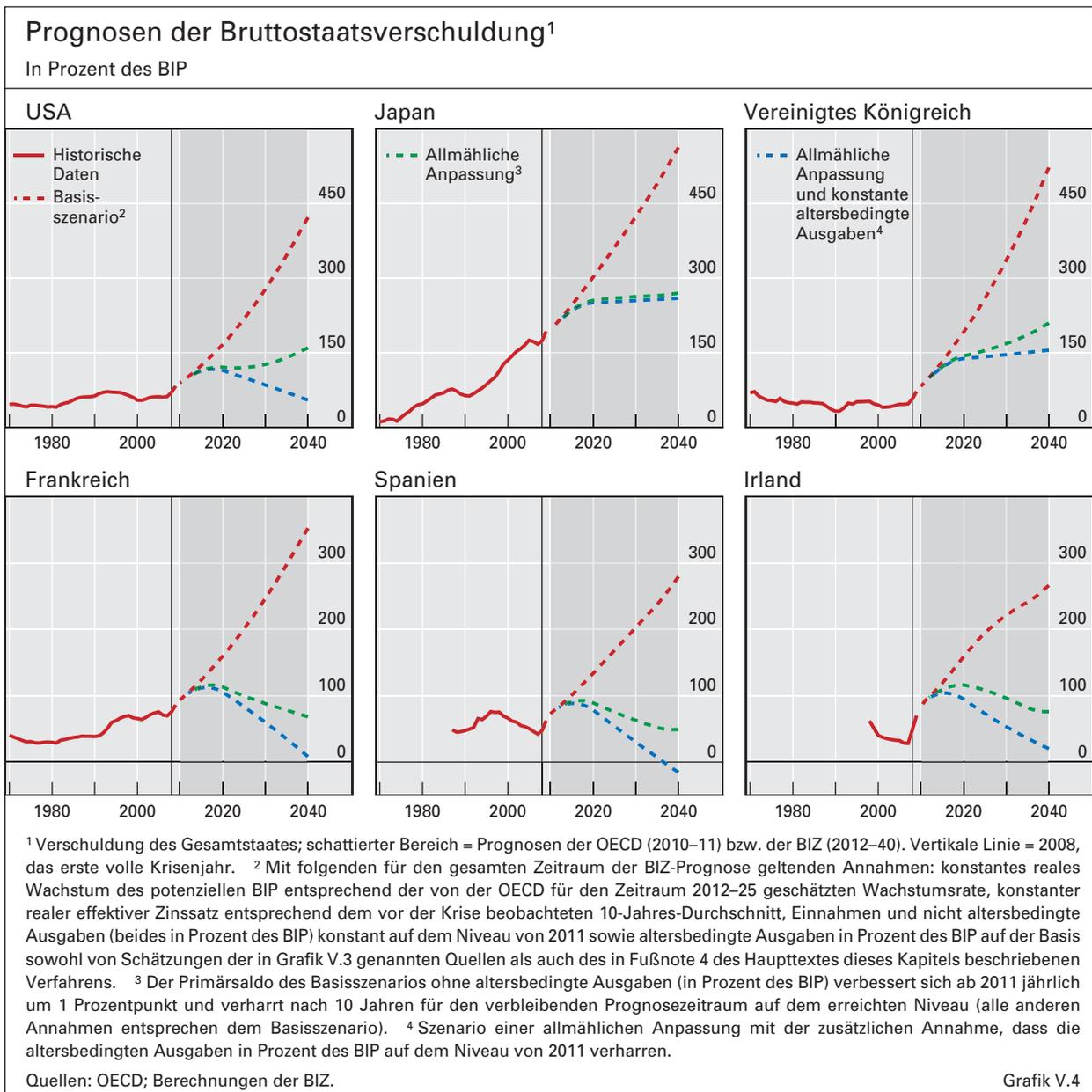
Im ersten Szenario (in Grafik V.4 als Basisszenario bezeichnet) bleiben die Einnahmen und die nicht altersbedingten Ausgaben in Relation zum BIP im Zeitraum 2012–40 konstant auf dem von der OECD für 2011 geschätzten Niveau. Die Ausgabensteigerungen infolge der Bevölkerungsalterung wurden so modelliert, dass ihr kumulierter Anstieg bis 2040 den Schätzungen entspricht, auf denen Grafik V.3 basiert.<sup>4</sup> Dieses Szenario geht davon aus, dass die konjunkturbedingten Defizite teilweise noch einige Jahre fortbestehen. Mit zunehmendem Prognosehorizont wird dieses Basisszenario immer unrealistischer. Früher oder später wird die Entwicklung hin zu einer explodierenden Schuldenquote gestoppt werden: Entweder greifen die Regierungen von sich aus korrigierend ein, oder sie werden durch unhaltbare Risikoprämien für ihre Staatsanleihen zu solchen Eingriffen gezwungen.

Staatsverschuldung weiterhin auf nicht tragfähigem Pfad ...

<sup>4</sup> Die Europäische Kommission hat Prognosen der altersbedingten Ausgaben von 2008 bis 2060 veröffentlicht; s. „2009 ageing report: economic and budgetary projections for the EU-27 member states (2008–2060)“, vorläufige Fassung, *European Economy*, Nr. 2, 2009, sowie „European economic forecast: autumn 2009“, *European Economy*, Nr. 10, 2009. Anhand dieser Prognosen wurde durch Interpolation eine Jahresreihe der altersbedingten Ausgaben für die Jahre 2012 bis 2040 abgeleitet.

Im zweiten und im dritten Szenario werden zwei mögliche korrigierende Eingriffe der Regierungen simuliert. Im zweiten Szenario (bezeichnet als „Allmähliche Anpassung“) wird angenommen, dass sich der Primärsaldo (Haushaltssaldo abzüglich Zinszahlungen für ausstehende Staatsschulden) ohne altersbedingte Ausgaben 10 Jahre lang jährlich um 1 Prozentpunkt in Relation zum BIP verbessert (also insgesamt um 10 Prozentpunkte, was historisch gesehen ein hoher Wert ist) und anschließend für den Rest des Prognosezeitraums auf diesem Niveau in Relation zum BIP verhart. Im dritten Szenario („Allmähliche Anpassung und konstante altersbedingte Ausgaben“) wird die Verbesserung um 10 Prozentpunkte mit der Annahme verknüpft, dass die altersbedingten Ausgaben während des Prognosezeitraums relativ zum BIP konstant auf dem von der OECD für 2011 geschätzten Niveau bleiben.

Die im zweiten Szenario modellierte allmähliche Verbesserung des Primärsaldos führt in Frankreich, Irland und Spanien nach etwa zehn Jahren zu einer



... sofern hohe Defizite nicht reduziert ...

stetig rückläufigen Schuldenquote, nicht jedoch in Japan, den USA und dem Vereinigten Königreich. Der verbesserte Primärsaldo stabilisiert die Schuldenquote in den USA nur bis 2025; danach verursachen die Ausgabensteigerungen infolge der Bevölkerungsalterung einen Wiederanstieg der Schuldenquote. In Japan und dem Vereinigten Königreich stabilisiert sich die Schuldenquote zwar nicht, doch ihr Anstieg wird begrenzt. Somit legt das zweite Szenario den Schluss nahe, dass die Anpassung des Primärsaldos in einigen der Länder mit der ungünstigsten Schuldendynamik in Wirklichkeit umfangreicher als angenommen ausfallen könnte bzw. zeitlich vorverlegt werden müsste.

... und altersbedingte Ausgaben nicht eingedämmt werden

Werden die Verbesserungen des Primärsaldos durch ein Einfrieren des Anteils der altersbedingten Ausgaben am BIP ergänzt, so kommt es zu einem rascheren Rückgang der Schuldenquote bzw. einem langsameren Anstieg. Es mag etwas unrealistisch erscheinen, über den gesamten Prognosezeitraum hinweg verhindern zu können, dass die altersbedingten Ausgaben rascher steigen als das BIP. Dennoch bleibt auf Basis der Simulation festzuhalten, dass frühzeitige Anstrengungen zur Eindämmung künftiger durch die Bevölkerungsalterung bedingter Ausgaben – oder zur Finanzierung dieser Ausgaben mittels zusätzlicher Steuern und anderer Maßnahmen (s. unten) – die Tragfähigkeit des Staatshaushalts in mehreren Ländern mittelfristig deutlich verbessern könnten. Dass die Schuldenquote in einigen Ländern gegen Ende des Prognosezeitraums hin auf sehr niedrige Werte fällt, deutet überdies darauf hin, dass die Haushaltskonsolidierung dort weniger umfangreich ausfallen könnte, als in diesem Szenario angenommen.

## Folgen hoher Verschuldung

Frühere Erfahrungen und überzeugende ökonomische Argumente warnen vor einem massiven und rasanten Aufbau der Staatsverschuldung. Fehlende Haushaltsdisziplin gefährdet die Zahlungsfähigkeit eines Landes, verringert sein Wachstumspotenzial und senkt den Lebensstandard. Außerdem engt sie die Möglichkeiten der Zentralbank zur Inflationsbekämpfung ein.

### *Risiken einer Staatsinsolvenz*

Insolvenzen von Industrieländern nicht unbekannt ...

Mit Ausnahme der Zahlungsunfähigkeit Deutschlands und Japans nach dem Zweiten Weltkrieg hat es seit 1945 keine Insolvenz eines Industrielandes mehr gegeben. Blickt man in der Geschichte jedoch weiter zurück, so zeigt sich, dass stark steigenden Staatsschulden – oft eine Folge von Bankenkrisen – jeweils für gewöhnlich Phasen mit hoher Inflation und einer steigenden Zahl von Staatsinsolvenzen folgten, selbst in den damaligen fortgeschrittenen Volkswirtschaften. In der Regel nahmen die Länder damals die Konsequenzen einer Einstellung des Schuldendienstes oder einer Umschuldung in Kauf, wenn die finanziellen und sonstigen Folgen einer Inflation aus ihrer Sicht noch schmerzhafter gewesen wären.<sup>5</sup>

In Südeuropa wurden Staatsinsolvenzen kürzlich wieder zu einer akuten Bedrohung. Griechenland sah sich aufgrund seiner immer höher steigenden

<sup>5</sup> S. C. Reinhart und K. Rogoff, „From financial crash to debt crisis“, *NBER Working Papers*, Nr. 15795, März 2010, sowie C. Reinhart und K. Rogoff, „The forgotten history of domestic debt“, *NBER Working Papers*, Nr. 13946, April 2008.

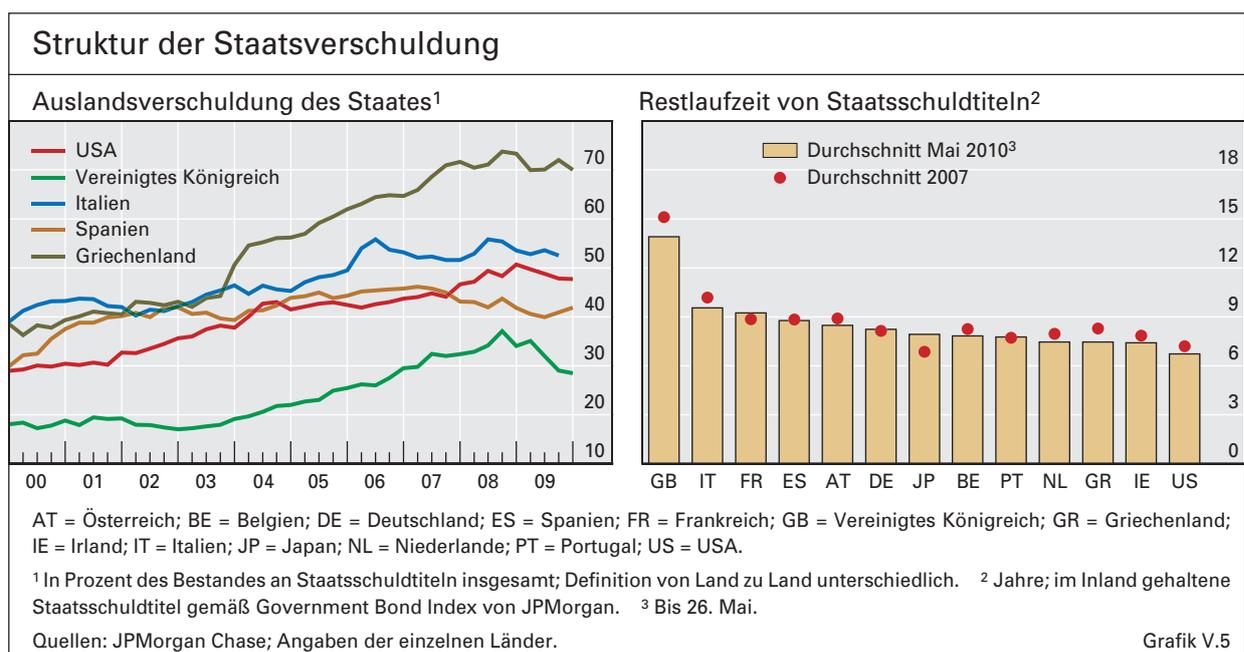
Anleiherenditen gezwungen, im Ausland um Hilfe bei der Refinanzierung seiner Schulden zu bitten. Das Vertrauen der Anleger in die Kreditwürdigkeit des Staates war bereits länger durch verschiedene Faktoren beeinträchtigt worden: sehr schwache Wachstumsaussichten, hohe Arbeitslosigkeit, anhaltende Einbußen an internationaler Wettbewerbsfähigkeit und fehlende fiskalische Transparenz. Als dann andere europäische Länder keine Einigung bezüglich des Umfangs und der Konditionen finanzieller Unterstützung für Griechenland erzielen konnten, beschleunigte sich der Vertrauensverlust. In der Folge schossen die Risikoprämien für griechische Staatsanleihen in die Höhe, wodurch Finanzinstituten in mehreren Ländern hohe Verluste drohten und sich der private Sektor auf restriktivere Kreditbedingungen einstellen musste.

... und derzeit wieder wahrscheinlicher

Noch während das Rettungspaket für Griechenland beschlossen wurde, verschärfte sich die Krise weiter, als die Renditen von Staatsanleihen anderer Länder – insbesondere Portugals und Spaniens – abrupt zu steigen begannen. Zwar ist der Schuldenstand dieser beiden Länder niedriger als jener Griechenlands, doch sehen sie sich ebenso wie Griechenland schwachen Wachstumsaussichten und hohen Handelsbilanzdefiziten gegenüber, ohne dass ihnen eine Anpassung durch Währungsabwertung oder Geldmengenausweitung möglich wäre. Neuerliche Stützungsmaßnahmen, die europäische Regierungen, der IWF und die EZB im Mai bekannt gaben, beruhigten die Märkte zumindest vorübergehend und gaben den betroffenen Ländern etwas Zeit, die erforderlichen Maßnahmen zur Konsolidierung der Staatsfinanzen und zur Verbesserung der Wachstumsaussichten einzuleiten.

Die jüngste Krise in Europa hat gezeigt, dass das Risiko einer sich verfestigenden negativen Schuldendynamik in jenen Ländern höher ist, die im Verhältnis zu den Investitionen eine niedrige Sparquote aufweisen und daher zur Finanzierung ihres Haushaltsdefizits teilweise auf Kapitalzuflüsse aus dem Ausland angewiesen sind. In vielen Industrieländern – insbesondere in

Staaten anfälliger bei Abhängigkeit von Kapitalzuflüssen ...



Griechenland, Italien und den USA – wird derzeit ein erheblicher Teil der Staatsanleihen von ausländischen Anlegern gehalten (Grafik V.5 links).

... und kurzfristiger  
Refinanzierung

Außerdem ist die Anfälligkeit eines Landes gegenüber einem Einbruch der Nachfrage nach Anleihen eindeutig höher, wenn das betreffende Land Jahr für Jahr einen großen Teil seiner Schulden refinanzieren muss. Mit der schwächeren Nachfrage nach langfristigen Anleihen dürften die Regierungen zunehmend von kurzfristigen Refinanzierungen abhängig werden, wodurch sich die durchschnittliche Laufzeit ihrer Schulden stetig verringert. Beispielsweise fiel die durchschnittliche Laufzeit der ausstehenden Staatsschuldtitel Italiens von etwa 7 Jahren 1973 auf nur etwa 1 Jahr 1982, wodurch das Land in jener Zeit anfälliger für ein Wegbrechen der Nachfrage nach Anleihen wurde. Derzeit ist die durchschnittliche Restlaufzeit der Staatsschulden in den meisten Industrieländern zwar relativ hoch, doch könnte sie sich erneut verkürzen, wenn Anleger langfristige Engagements als risikoreich ansehen (Grafik V.5 rechts).

### *Gesamtwirtschaftliche Folgen*

Negative Effekte  
auf das Wachstum  
möglich ...

Selbst wenn sich eine ungünstige Schuldendynamik vermeiden lässt, gibt es immer noch drei Schlüsselfaktoren im Zusammenhang mit einer höheren Staatsverschuldung, die im Laufe der Zeit das Wachstumspotenzial begrenzen und den Lebensstandard verringern können: höhere Zinszahlungen, verschärfter Wettbewerb um Portfolioinvestitionen und ein geringerer Spielraum der Fiskalpolitik.

Erstens fehlen dadurch, dass ein größerer Teil des öffentlichen Haushalts für den gestiegenen Schuldendienst verwendet werden muss, Mittel für produktive Ausgaben (etwa für Infrastruktur, Bildung oder Gesundheit), und es kann zudem zu einer höheren Besteuerung und entsprechend stärkeren Verzerrungen kommen. Zweitens führt der höhere Finanzbedarf des Staates zu einer Verschärfung des Wettbewerbs unterschiedlicher Anlageprodukte – einschließlich der Staatsanleihen anderer Länder – um private Anlageportfolios. In Verbindung mit höheren Prämien für das Ausfall- und das Inflationsrisiko von Staatsanleihen könnte dies die realen Zinsen ansteigen lassen und zu einem entsprechenden Rückgang des privaten Kapitalstocks führen. Kapitalzuflüsse aus dem Ausland könnten diesen Effekt begrenzen, allerdings würden dann die Zinszahlungen an ausländische Gläubiger die inländischen Einkommen verringern. Drittens können durch eine höhere Staatsverschuldung der Spielraum und die Wirksamkeit der Fiskalpolitik – einschließlich der automatischen Stabilisatoren – abnehmen. Die daraus resultierende höhere gesamtwirtschaftliche Volatilität dürfte sich hemmend auf die Kapitalbildung auswirken.

... allerdings  
bisher nur begrenzt  
belegbar

Auch wenn es bisher nur wenige Belege für die Bedeutung einer hohen Staatsverschuldung für das Wirtschaftswachstum gibt, deuten sie darauf hin, dass der Zusammenhang signifikant sein könnte. Länder mit Schuldenquoten von über 90% weisen im Median eine um 1 Prozentpunkt (und im Durchschnitt sogar eine um 4 Prozentpunkte) niedrigere Wachstumsrate des realen BIP auf als Länder mit geringeren Schuldenquoten. Neuere Untersuchungen legen zudem nahe, dass der für den Zeitraum 2007–15 erwartete Anstieg der

Schuldenquote in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften das künftige Wachstum des Produktionspotenzials dauerhaft um über einen halben Prozentpunkt pro Jahr verringern könnte.<sup>6</sup>

#### *Herausforderungen für die Zentralbanken*

Die anhaltende Verschlechterung der Staatsfinanzen könnte auch die Aufgabe der Zentralbanken erschweren, die Inflation niedrig und stabil zu halten. Hierfür gibt es mindestens zwei Gründe. Ein Grund ist, dass eine rasch ansteigende Staatsverschuldung die Versuchung erhöht, einen unerwarteten Inflationsschub zu akzeptieren, um den realen Wert der Schulden zu senken. Dies ist insbesondere dann der Fall, wenn ein beträchtlicher Anteil der Schuldtitel in Landeswährung eine hohe Restlaufzeit hat und sich hauptsächlich in ausländischem Besitz befindet. Diese Versuchung ist noch stärker, wenn die Staatseinnahmen und -ausgaben größtenteils auf nominalen Zahlungsströmen basieren, sodass ein unerwarteter Inflationsschub den realen Wert der Steuereinnahmen erhöhen und den der öffentlichen Ausgaben verringern würde. Dadurch könnte der politische Druck auf die Zentralbank steigen, mehr Inflation zuzulassen. Der Nutzen eines unerwarteten Inflationsschubs wäre jedoch nur vorübergehend, während die damit verbundenen Kosten mit Sicherheit höher ausfallen würden und länger zu spüren wären. Diese Kosten umfassen dauerhaft höhere künftige Realzinsen, die Fehlallokation von Ressourcen aufgrund der gestiegenen Inflation und eine Verringerung der Wirtschaftsleistung, die wahrscheinlich notwendig wäre, um die Inflation auf ihren Ausgangswert zurückzuführen.

Ein zweiter Grund, warum eine hohe und weiter steigende Staatsverschuldung zu einer Zunahme der Inflation führen kann, ist, dass die Anleger angesichts eines ausbleibenden Abbaus des Haushaltsdefizits letztlich keine Staatsanleihen mehr halten wollen. Wenn die fällig gewordenen Anleihen nicht mehr refinanziert werden könnten, wäre die Zentralbank zur Verhinderung einer effektiven Staatsinsolvenz gezwungen, Staatsanleihen aufzukaufen, was eine Ausweitung der Geldmenge zur Folge hätte. Anders als im vorherigen Fall ist diese Entwicklung umso wahrscheinlicher, je kürzer die durchschnittliche Laufzeit der Anleihen ist. Zudem können Versuche, die Inflation durch Zinserhöhungen einzudämmen, möglicherweise vergeblich sein, wenn ein Großteil der Verschuldung kurzfristig ist: Der Zinsanstieg würde rasch zu höheren Zinszahlungen und damit zu einer noch höheren Verschuldung führen, womit der wahrscheinliche Zeitpunkt einer Monetisierung der Staatsschuld näher rücken würde.

Auch wenn Szenarien mit hoher Inflation für die unmittelbare Zukunft wenig wahrscheinlich bleiben, könnte sich ein Anstieg dieser Wahrscheinlichkeit schnell nachteilig auswirken. Beispielsweise würden die Marktteilnehmer womöglich ihre Inflationserwartungen nach oben revidieren und eine höhere Prämie für das Inflationsrisiko fordern, was die mittel- und langfristigen Zinsen

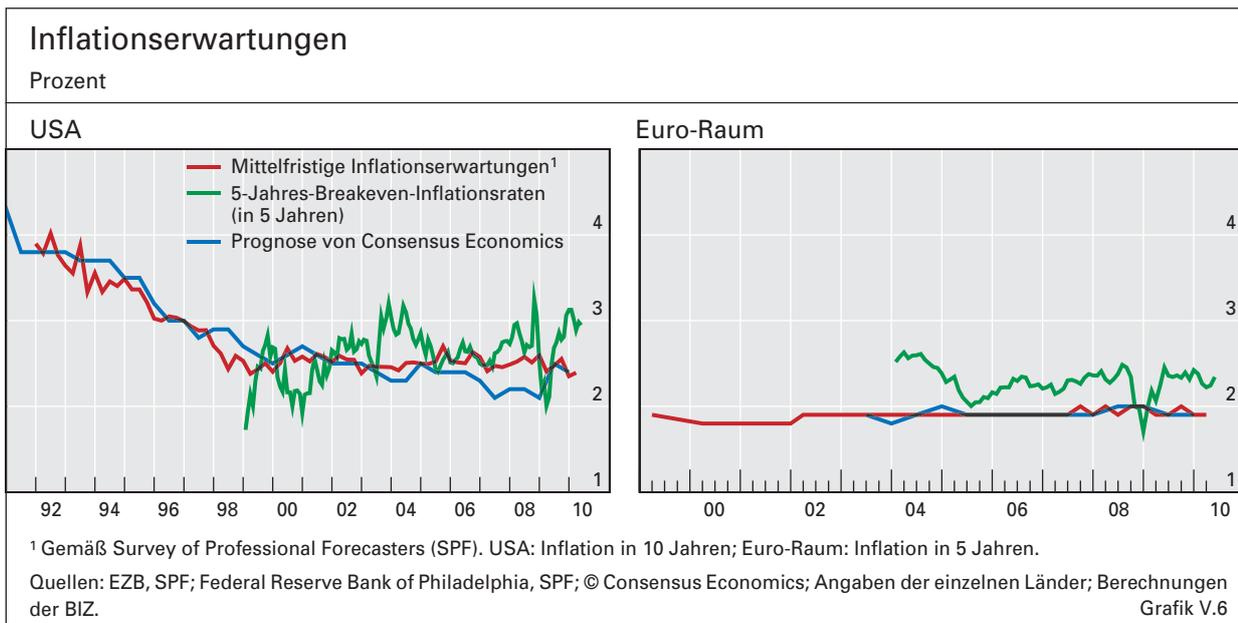
Inflations-  
befürchtungen ...

... angesichts der  
Versuchung,  
Staatsschulden  
durch Inflation  
zu entwerten ...

... und aufgrund  
fehlender Nachfrage  
der Anleger nach  
Staatsanleihen

Szenarien mit hoher  
Inflation nicht sehr  
wahrscheinlich ...

<sup>6</sup> S. C. Reinhart und K. Rogoff, „Growth in a time of debt“, *NBER Working Papers*, Nr. 15639, Januar 2010, sowie IWF, *Fiscal Monitor: Navigating the fiscal challenges ahead*, Mai 2010.



... können aber Zinsen hochtreiben und Wechselkurse destabilisieren

in die Höhe treiben würde.<sup>7</sup> Ein weiterer nachteiliger Effekt wäre möglicherweise, dass Anleger in ausländische Vermögenswerte flüchten. Dies hätte eine deutliche Abwertung der Landeswährung und damit einen Inflationsanstieg zur Folge. Jeder dieser Effekte könnte den Handlungsspielraum der Zentralbanken zur Stabilisierung der Inflation sowohl kurz- als auch langfristig einengen.

Inflationserwartungen nach wie vor gut verankert

Wie begründet ist die Sorge, dass eine Verschlechterung der Lage der öffentlichen Finanzen zu höherer Inflation führt? Bislang scheinen die Inflationserwartungen weiterhin fest verankert zu sein (Grafik V.6). Doch wenn die Regierungen bei der Stabilisierung der Staatsfinanzen keine Fortschritte erzielen, nimmt das Risiko zu, dass die Inflationserwartungen plötzlich und unerwartet steigen.

### Verringerung der Haushaltsungleichgewichte

In der Vergangenheit bereits umfangreiche Konsolidierungen ...

Die nicht mehr tragbare Entwicklung der Staatsverschuldung in vielen Industrieländern macht eine längere Phase der Haushaltskonsolidierung unvermeidlich, um den Primärsaldo deutlich ins Plus zu bringen. Diesbezüglich geben die Konsolidierungsprozesse in einigen Industrieländern in den vergangenen 30 Jahren Anlass zu Optimismus (Tabelle V.2). Bei mehreren Konsolidierungsprogrammen, die etliche Jahre dauerten, konnte der strukturelle Primärsaldo um fast 10% des BIP verbessert werden. Jedes dieser Programme vermochte die Schuldenquote entweder zu stabilisieren oder zu verringern. Zum Teil blieb sie noch für Jahre nach dem Ende der Konsolidierungsphase niedrig.

<sup>7</sup> So könnten die Inflationserwartungen auch dann steigen, wenn die Zentralbank dem politischen Druck, mehr Inflation zuzulassen, standhält. Dies könnte beispielsweise eintreten, wenn eine Zunahme der vermeintlichen Vorteile der Inflation die Finanzmärkte dazu veranlassen würde, den Verlust der Unabhängigkeit der Zentralbank unter dem Druck nicht mehr tragfähiger Staatsfinanzen zu befürchten.

Beispiele erfolgreicher großer Konsolidierungen																
Land und Konsolidierungszeitraum <sup>1</sup>	Struktureller Primärsaldo <sup>2</sup>			Verschuldung des Gesamtstaates <sup>3</sup>			Wachstum des realen BIP	Inflationsrate	Zinssatz <sup>4</sup>	Wechselkursveränderung <sup>5</sup>	Arbeitslosenquote					
	Veränderung	Beginn <sup>6</sup>	Ende	Beginn <sup>6</sup>	Hoch	Ende						Durchschnitt über den jeweiligen Zeitraum				
												Prozent des BIP			Prozent	
Dänemark (1983–86)	13,4	-6,4	7,0	65	77	72	3,9	5,4	11,8	1,7	6,8					
Schweden (1994–2000)	11,8	-7,1	4,7	78	84	64	3,7	1,0	6,1	-0,9	10,1					
Irland (1980–89)	11,8	-7,0	4,8	68	114	100	3,1	9,3	10,5	1,0	14,5					
Kanada (1986–99)	11,1	-5,4	5,7	67	102	91	2,8	2,8	11,1	-1,4	9,2					
Belgien (1984–98)	10,3	-3,6	6,7	107	141	123	2,3	2,6	8,3	0,3	8,9					
Italien (1986–97)	10,2	-3,4	6,7	89	130	130	2,1	5,0	10,6	-0,1	10,2					
Schweden (1981–87)	8,6	-5,7	2,9	47	71	62	2,2	7,6	9,0	-1,7	3,7					
Vereinigtes Königreich (1994–2000)	7,7	-4,4	3,3	49	53	45	3,5	1,8	7,0	2,7	7,3					
Japan (1979–90)	7,0	-4,9	2,1	41	77	64	4,6	2,7	6,6	0,5	2,4					
Bundesrepublik Deutschland (1980–89)	5,2	-3,7	1,5	29	41	40	1,9	2,9	7,8	-1,5	5,2					
USA (1993–2000)	4,9	-1,7	3,2	70	72	54	3,9	2,6	6,7	2,4	5,2					
Niederlande (1991–2000)	4,6	-2,2	2,5	88	96	64	3,2	2,4	6,4	-0,6	4,8					
Spanien (1995–2006)	3,7	-0,6	3,1	64	76	46	3,6	3,1	5,4	0,9	12,6					

<sup>1</sup> Die Festlegung des Beginn- und Endjahres der jeweiligen Konsolidierungsphase basiert auf den beobachteten Höchst- und Tiefstständen des strukturellen Primärsaldos (mit Ausnahme einiger willkürlicher Festlegungen in den Fällen, in denen kein eindeutiges Muster zu beobachten war). <sup>2</sup> Konjunkturbereinigter Primärsaldo des öffentlichen Gesamthaushalts. <sup>3</sup> Datenquelle für Irland: AMECO-Datenbank der Europäischen Kommission. <sup>4</sup> Nominaler effektiver Zinssatz für Staatsschulden, berechnet anhand der staatlichen Bruttozinszahlungen zum Zeitpunkt *t* dividiert durch die Bruttostaatsverschuldung zum Zeitpunkt *t*-1. <sup>5</sup> Realer effektiver Wechselkurs auf der Basis des Verbraucherpreisindex; Anstieg = Aufwertung. <sup>6</sup> Der Anfangswert bezieht sich auf den Zeitraum vor den Konsolidierungen; Irland: struktureller Primärsaldo vor 1980 nicht verfügbar.

Quellen: AMECO-Datenbank der Europäischen Kommission; OECD; Datastream; Angaben der einzelnen Länder; Berechnungen der BIZ. Tabelle V.2

Dänemark beispielsweise, dessen Staatsverschuldung Anfang der 1980er Jahre enorm gestiegen war, gelang es, sein strukturelles Primärdefizit von 6,4% des BIP im Jahr 1982 in einen strukturellen Primärüberschuss von 7,0% im Jahr 1986 zu verwandeln (eine Verbesserung von über 13 Prozentpunkten in nur vier Jahren). Schweden, das zu Beginn der 1990er Jahre nach der Bankenkrise noch mitten in einer Rezession steckte, verbesserte sein strukturelles Primärdefizit von 7,1% des BIP im Jahr 1993 auf einen Primärüberschuss von 4,7% im Jahr 2000 (eine Verbesserung von nahezu 12 Prozentpunkten). Irland baute trotz eines gescheiterten Konsolidierungsversuchs und eines Regierungswechsels sein Primärdefizit von 7% des BIP 1980 ab und erreichte 1989 einen Überschuss von fast 5% (eine Verbesserung von knapp 12 Prozentpunkten). In Kanada wurde nach einer umfassenden Überprüfung der Staatsausgaben das Defizit von 5,4% im Jahr 1985 nach und nach in einen Überschuss von 5,7% im Jahr 1999 umgewandelt. Kanada erzielte bis 2008 Überschüsse und konnte so seine Schuldenquote, die 1996 mit 102% einen Höchststand erreicht hatte, bis 2007 auf 65% reduzieren.

... unter anderen gesamtwirtschaftlichen Bedingungen

Eine Analyse dieser Beispiele umfassender Haushaltskonsolidierungen mit Blick auf die derzeit notwendigen Anpassungen zeigt einerseits, dass sie vor dem Hintergrund einer schwierigen Arbeitsmarktlage stattfanden (Tabelle V.2). Insbesondere in Irland, Italien und Kanada nahm die Arbeitslosigkeit zu Beginn oder im späteren Verlauf der Konsolidierungsphase zu. Andererseits profitierten die Länder im Konsolidierungszeitraum von einem realen BIP-Wachstum, das ähnlich hoch war wie das Wachstum mehrerer Industrieländer in den Jahren vor der jüngsten Krise. Teilweise dürfte zudem eine günstige Auslandsnachfrage die Anpassung erleichtert haben.

Auffällig ist auch, dass die umfangreichen Konsolidierungsprogramme mit sehr unterschiedlichen Entwicklungen der realen Wechselkurse und der realen Zinssätze einhergingen. Namentlich könnten Währungsabwertungen und eine akkommodierende Geldpolitik die Konsolidierung der Staatsfinanzen in einigen Fällen begünstigt haben. Zwar gibt es empirische Forschungsarbeiten, die versuchen, den Einfluss verschiedener Faktoren zu kontrollieren, doch leider herrscht bislang kein Konsens über die Bedeutung externer und geldpolitischer Rahmenbedingungen für den Erfolg von Konsolidierungsprozessen.

Zusammensetzung der Konsolidierungsmaßnahmen entscheidend für ihren Erfolg ...

Allerdings zeigen diese Forschungsarbeiten eindeutig, wie wichtig die Ausgestaltung der fiskalpolitischen Anpassungen ist.<sup>8</sup> So konzentrierten sich die meisten erfolgreichen Konsolidierungen auf Ausgabenkürzungen – insbesondere auf Einsparungen beim öffentlichen Konsum, beispielsweise bei den Löhnen –, während Konsolidierungen, im Rahmen derer produktive öffentliche Investitionen gekürzt wurden, am ineffektivsten waren. In Ländern mit einer anfänglich niedrigen Steuerquote erwies sich auch eine Erhöhung der Steuereinnahmen als hilfreich; hier waren Verbrauchssteuern und Maßnahmen zur Verbreiterung der Steuerbasis am wirksamsten. Zudem wurden die Konsolidierungsprogramme oft von Strukturreformen am Arbeitsmarkt sowie Steuersenkungen für Arbeitseinkommen und Kapital begleitet.

... ebenso wie strukturelle Reformen

Ein wichtiger Schluss, den man aus den geschilderten Fallstudien ziehen kann, ist, dass Konsolidierungsmaßnahmen in der derzeit benötigten Größenordnung umsetzbar sind, auch wenn das Umfeld für Wachstum und Beschäftigung in den einzelnen Ländern heute schwieriger sein dürfte als in der Vergangenheit. Für Länder mit hoher und rasant steigender Staatsverschuldung und infrage gestellter Kreditwürdigkeit sind sofortige Konsolidierungsmaßnahmen die einzige Option, und jedwede Verzögerung stellt eine direkte Bedrohung für ihr Finanzsystem und ihre wirtschaftliche Erholung dar. Die unmittelbare Durchführung von Konsolidierungsmaßnahmen würde zur Wiederherstellung des Vertrauens in die Tragfähigkeit des Staatshaushalts sowie zu geringeren Risikoprämien führen, was die kurzfristigen Wachstumseinbußen sogar aufwiegen würde. Zum Zeitpunkt der Drucklegung dieses Jahresberichts hatten die Regierungen Griechenlands,

Kaum ein Land kann fiskalpolitische Anpassungen vermeiden ...

<sup>8</sup> S. beispielsweise A. Alesina und R. Perotti, „Fiscal adjustments in OECD countries: composition and macroeconomic effects“, *IMF Staff Papers*, Vol. 44, Nr. 2, Juni 1997; S. Guichard, M. Kennedy, E. Wurzel und C. André, „What promotes fiscal consolidation: OECD country experiences“, *OECD Economics Department Working Papers*, Nr. 553, Mai 2007; J. McDermott und R. Wescott, „An empirical analysis of fiscal adjustments“, *IMF Staff Papers*, Vol. 43, Nr. 4, Dezember 1996; M. Kumar, D. Leigh und A. Plekhanov, „Fiscal adjustments: determinants and macroeconomic consequences“, *IMF Working Papers*, Nr. WP/07/178, Juli 2007.

Portugals und Spaniens eine Reihe von Sparmaßnahmen angekündigt, u.a. Lohnkürzungen im öffentlichen Sektor und Steuererhöhungen. Werden diese Maßnahmen zielstrebig umgesetzt, dürften sie auf kurze und mittlere Sicht eine erhebliche Verringerung der Haushaltsdefizite bewirken. Dennoch wird es für diese Länder nicht leicht sein, die nötigen Anpassungen vorzunehmen, um das Vertrauen der Anleger in die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen wiederherzustellen.

Andere Länder, die das Vertrauen der Anleger nicht verloren haben, genießen eine höhere fiskalische Glaubwürdigkeit und dürften somit noch über eine gewisse Flexibilität in Bezug auf den Zeitpunkt und das Tempo der Haushaltskonsolidierung verfügen. Wenn diese Länder sich diese Flexibilität jedoch erhalten wollen – was bedingt, dass sie jeglichem Anstieg der Prämien für das Ausfall- und das Inflationsrisiko zuvorkommen –, sollten sie klare und glaubwürdige Programme zur Verringerung ihrer gegenwärtigen Haushaltsdefizite ankündigen und Maßnahmen zur Eindämmung ihrer langfristigen Haushaltsungleichgewichte ergreifen.

Ein Land hat im Wesentlichen zwei Möglichkeiten, die langfristige Tragfähigkeit seiner öffentlichen Finanzen sicherzustellen. Erstens kann es mit Maßnahmen wie der Kürzung unproduktiver Ausgaben, strukturellen Veränderungen des Steuersystems sowie Reformen der Arbeits- und Gütermärkte die Produktivität insgesamt und damit das Produktionspotenzial steigern. Die rasche Einführung solcher Maßnahmen würde dazu beitragen, das Vertrauen der Märkte zu stärken und die Zinsen niedrig zu halten, was die Rückführung der bestehenden Haushaltsdefizite erleichtern würde.

Die zweite Möglichkeit besteht darin, den Anteil der Erwerbsbevölkerung im Verhältnis zur älteren Bevölkerung zu erhöhen. Dies kann in Ländern, in denen der Anteil der über 65-Jährigen rasch zunimmt, beispielsweise durch die Förderung der Einwanderung erfolgen. Ein weiterer Ansatz wäre die Erhöhung der Partizipationsquote am Arbeitsmarkt, insbesondere bei älteren Arbeitnehmern und bei Frauen (ihre Partizipationsquote lag in den OECD-Ländern 2008 mit 64% deutlich unter derjenigen der Männer von 84%). Eine wirksame und nachhaltige Lösung wäre hier eine Verlängerung der Lebensarbeitszeit mittels Anhebung des gesetzlichen Rentenalters in Verbindung mit zusätzlichen Anreizen, länger zu arbeiten. Die Verlängerung der Lebensarbeitszeit könnte die Notwendigkeit eines Leistungsabbaus bei den Rentensystemen teilweise verringern – die Ankündigung solcher Leistungseinschnitte nämlich würde womöglich höhere Sparquoten nach sich ziehen, was wiederum die gesamtwirtschaftliche Nachfrage schwächen würde. Auch könnte ein höheres Rentenalter dazu führen, dass eine deutliche Anhebung der Steuersätze weniger dringlich wäre – hohe Steuern würden zu beträchtlichen Verzerrungen am Arbeitsmarkt führen und jüngere Menschen wie auch kommende Generationen überproportional belasten.<sup>9</sup>

... aber einige Länder womöglich etwas flexibler in Bezug auf Konsolidierungszeitpunkt und -tempo

Zwei langfristige Optionen:

– Steigerung von Produktivität und Produktionspotenzial

– Erhöhung der Erwerbsbeteiligung

<sup>9</sup> S. beispielsweise R. Barrell, I. Hurst und S. Kirby, „How to pay for the crisis or: macroeconomic implications of pension reform“, *Discussion paper*, Nr. 333, National Institute of Economic and Social Research, London, 2009, sowie D. Krueger und A. Ludwig, „On the consequences of demographic change for rates of return to capital, and the distribution of wealth and welfare“, *Journal of Monetary Economics*, Vol. 54, Januar 2007, S. 49–87.

## Zusammenfassung

Die Verschlechterung der Lage der öffentlichen Finanzen in den Industrieländern birgt erhebliche makroökonomische Risiken für die Weltwirtschaft. Eine hohe und weiter steigende Staatsverschuldung kann nicht nur die mittel- und langfristigen Wachstumsaussichten eines Landes beeinträchtigen, sondern darüber hinaus die Glaubwürdigkeit der Geldpolitik zur Gewährleistung einer niedrigen Inflation untergraben. Außerdem werden die massiven langfristigen Ungleichgewichte der öffentlichen Haushalte in den Industrieländern durch die derzeit weitaus geringeren offiziellen Zahlen zur Staatsverschuldung verdeckt. Hier ist sicherlich eine höhere Transparenz bei den öffentlichen Statistiken erforderlich. Ebenso wichtig ist es, die Haushaltsprojektionen auf vorsichtige Annahmen zu stützen. Sowohl hinsichtlich der öffentlichen Statistiken als auch hinsichtlich der Haushaltsprojektionen könnte eine Überprüfung durch unabhängige Instanzen vorteilhaft sein.

Die notwendigen Anpassungen, die die fortgeschrittenen Volkswirtschaften derzeit vornehmen müssen, sind zwar erheblich, aber nicht beisspiellos. Ein glaubwürdiges Bekenntnis der Regierungen zur Reduktion oder Beseitigung aktueller und künftiger Haushaltsdefizite wird sich langfristig positiv auswirken. Etwaige anfängliche Kosten von Konsolidierungsmaßnahmen in Form eines kurzfristig eingeschränkten Wirtschaftswachstums werden durch die dauerhaften Vorteile niedrigerer realer Zinssätze, eines stabileren Finanzsystems und besserer Wachstumsaussichten aufgewogen.



## VI. Die Zukunft des Finanzsektors

Der Finanzsektor steht gegenwärtig vor mehreren Herausforderungen. Kurzfristig resultieren sie direkt aus der Krise. Längerfristig hängen sie mit dem Bestreben von Marktteilnehmern und Aufsichtsinstanzen zusammen, ein widerstandsfähigeres Finanzsystem zu schaffen. Anpassungen, die auf die Größe der Finanzinstitute abzielen wie auch auf Art und Umfang ihrer Geschäftstätigkeit, ihre Refinanzierungsmethoden, Risikosteuerung, Einnahmequellen sowie ihr internationales Engagement, werden dem Finanzsektor eine neue Gestalt verleihen.

Im Zuge der Krise traten strukturelle Mängel am Geschäftsmodell des Finanzsektors zutage. Seit einigen Jahrzehnten erhöhen Finanzinstitute ihre kurzfristige Profitabilität durch einen hohen Fremdfinanzierungsanteil, was zu einer starken Volatilität ihrer Ertragsentwicklung geführt hat. Eine schwache Eigenkapitalausstattung, illiquide Vermögenswerte und die Abhängigkeit von kurzfristigen Finanzierungsmitteln ließen Schwachstellen entstehen, die in den letzten Jahren hohe Verluste und systemweite Probleme verursacht haben.

Ein neues Geschäftsmodell, das sich durch umfangreichere Kapital- und Liquiditätspolster auszeichnet, würde zu einer robusteren Geschäftsentwicklung der Finanzinstitute beitragen und dadurch die Kreditversorgung der Wirtschaft stabilisieren. Für einen erfolgreichen Übergang hin zu einem solchen Geschäftsmodell sind mehrere Faktoren entscheidend. Namentlich muss das regulatorische Umfeld die Finanzinstitute für umsichtiges Geschäftsgebaren belohnen und Anreize schaffen, dass die Märkte dies ebenfalls tun. Die Finanzinstitute sind ihrerseits zur Senkung ihres betrieblichen Aufwandes und zur Umstrukturierung ihrer Refinanzierung, einschließlich der Finanzierung ihres internationalen Geschäfts, angehalten.

Dieses Kapitel stellt das aktuelle Geschäftsmodell des Finanzsektors dar und diskutiert dann seine künftige Entwicklung. Dabei wird der Finanzsektor zunächst im Hinblick auf sein Risiko-/Ertragsprofil und seine Größe mit den anderen Wirtschaftssektoren verglichen. Anschließend wird erörtert, welche Entwicklungen in diesem Sektor in nächster Zeit zu erwarten sind. Der letzte Teil des Kapitels befasst sich mit den Haupttriebkräften hin zu einem neuen Geschäftsmodell, bei dem solide Bilanzen eine nachhaltige Ertragsentwicklung ermöglichen.

### Der Finanzsektor im gesamtwirtschaftlichen Vergleich

Ein Vergleich der verschiedenen Wirtschaftssektoren wirft ein unvorteilhaftes Licht auf einige charakteristische Merkmale des gängigen Geschäftsmodells im Finanzsektor. Über einen längeren Zeitraum betrachtet, ist das aus diesem Modell resultierende Risiko-/Ertragsprofil unter den Erwartungen geblieben, und Anleger wurden in Phasen gesamtwirtschaftlicher Anspannung enttäuscht. Angesichts des steigenden Anteils des Sektors an der gesamtwirtschaftlichen

Aktivität und seiner zunehmenden internationalen Ausrichtung wird es umso dringlicher, die Stabilität des Finanzsektors zu erhöhen.

*Relative Ertragsentwicklung*

Risikomanagement und die Steuerung des Fremdfinanzierungsgrads sind zentrale Elemente der Finanzwirtschaft. Tatsächlich basiert die Ertragsentwicklung der Finanzunternehmen auf einem Eigenkapitalhebel (Fremdkapital/Eigenkapital), der rund fünfmal so groß wie in anderen Wirtschaftsbereichen ist (Tabelle VI.1). Dank dieses großen Hebels konnten die Finanzinstitute trotz niedriger Gesamtkapitalrentabilität hohe Eigenkapitalrenditen – die für die Aktionäre ausschlaggebend sind – erwirtschaften.

Die durchschnittlichen Eigenkapitalrenditen der Finanzunternehmen ließen sich zwar mit Renditen anderer Sektoren vergleichen, waren aber weniger stabil. Da sich mit dem Fremdkapitalanteil die Konjunkturreakibilität der Eigenkapitalrenditen erhöht, waren die Aktien von Finanzunternehmen durchweg größeren Schwankungen unterworfen als diejenigen von Nichtfinanzunternehmen (Grafik VI.1 links). Außerdem haben in vielen Ländern die Finanzunternehmen über längere Zeiträume niedrigere Eigenkapitalrenditen erwirtschaftet als der Rest des Marktes (Grafik VI.1 Mitte). In einigen Fällen betrug der Renditenabstand über eine gesamte Dekade 4% oder mehr pro Jahr. Obwohl Finanzaktien in einigen Dekaden höhere Renditen abwarfen, war ihr Ertrag in risikobereinigter Betrachtung in den vergangenen 40 Jahren insgesamt ähnlich oder schwächer als bei Nichtfinanzaktien (Grafik VI.1 rechts).

Zusätzlich zu ihrem hohen Fremdfinanzierungsgrad sind die Finanzunternehmen durch ihre Abhängigkeit von kurzfristigen Refinanzierungen und ihre undurchsichtigen, illiquiden Engagements anfälliger für die Folgen

Ertragsentwicklung der Finanzunternehmen konkurrenzfähig ...

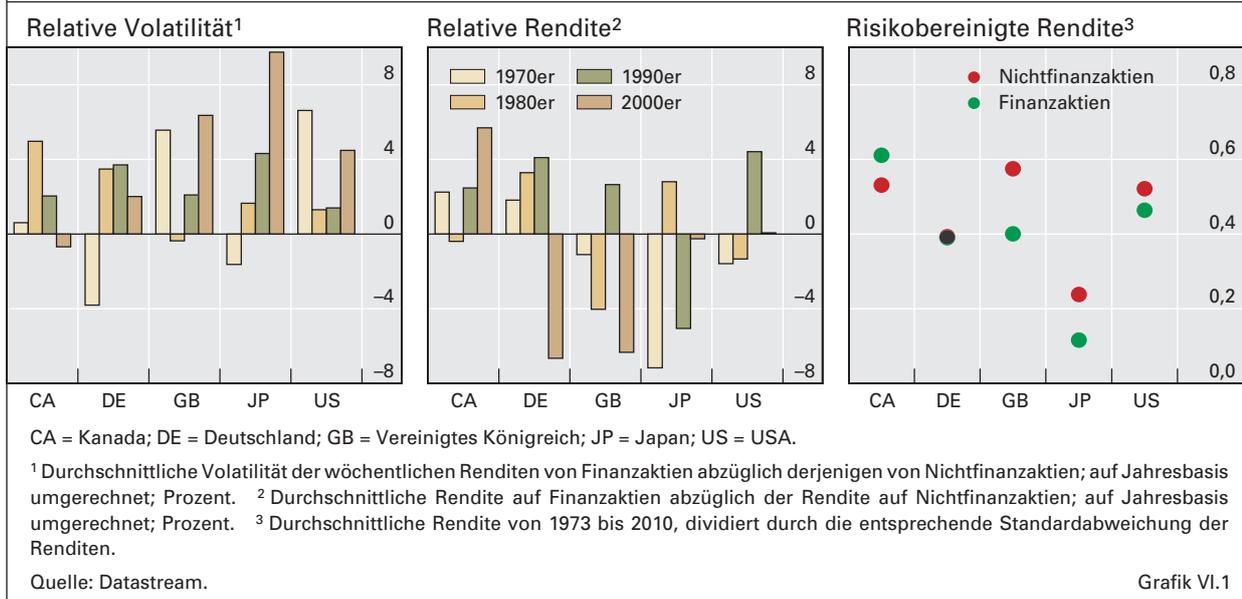
... aber extrem volatil ...

... und in Phasen gesamtwirtschaftlicher Anspannungen unterdurchschnittlich

Ertragslage und Fremdkapitalhebel												
Median über Jahre und Unternehmen												
	Gesamtkapitalrentabilität <sup>1</sup>				Eigenkapitalrendite <sup>2</sup>				Fremdkapitalhebel <sup>3</sup>			
	95–09	95–00	01–07	08–09	95–09	95–00	01–07	08–09	95–09	95–00	01–07	08–09
Banken	0,6	0,7	0,7	0,2	12,2	13,3	12,8	3,2	18,3	17,8	19,1	17,4
Nichtbankfinanzinstitute	0,9	1,0	1,0	0,5	11,2	12,3	11,4	5,4	12,1	12,5	12,1	10,8
Nichtfinanzunternehmen	3,2	3,0	3,4	2,8	11,7	10,9	12,8	9,8	3,0	3,0	3,0	2,9
Energie	5,9	3,9	8,1	5,2	14,2	10,8	18,6	10,1	2,4	2,5	2,3	2,2
Roh- und Werkstoffe	4,3	4,3	4,7	3,2	10,6	8,8	13,1	8,5	2,5	2,4	2,5	2,7
Industrie	2,1	1,4	2,4	2,3	10,4	8,3	11,5	11,0	5,4	6,1	5,4	4,8
Nichtbasiskonsumgüter	2,2	2,1	2,6	1,1	9,1	8,9	10,4	4,2	3,4	4,0	3,1	3,1
Basiskonsumgüter	5,4	5,2	5,7	5,1	13,0	12,4	13,8	11,7	2,5	2,4	2,5	3,0
Gesundheitswesen	8,1	8,0	8,3	6,5	18,2	18,8	18,5	15,3	2,3	2,3	2,3	2,3
Informationstechnologie	5,1	5,1	5,0	5,6	12,8	15,1	12,8	10,3	2,2	2,2	2,1	2,0
Telekomdienste	3,2	3,6	2,8	2,9	8,5	10,8	8,4	6,4	2,6	2,7	2,6	2,7
Versorgungsbetriebe	2,7	2,5	2,7	2,7	10,8	9,3	11,6	11,9	4,1	3,7	4,4	4,0

<sup>1</sup> Nettoertrag geteilt durch Bilanzsumme, in Prozent. <sup>2</sup> Nettoertrag geteilt durch gesamtes Eigenkapital, in Prozent. <sup>3</sup> Bilanzsumme geteilt durch gesamtes Eigenkapital.  
Quelle: Bloomberg. Tabelle VI.1

## Entwicklung von Finanzaktien im Vergleich

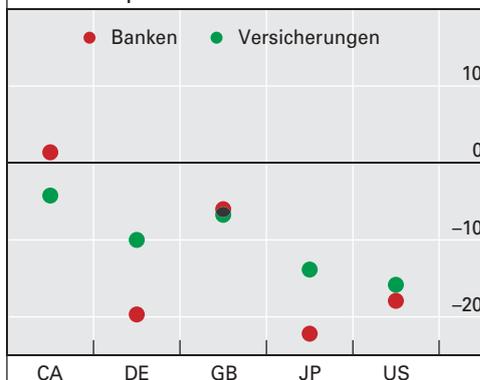


konjunktureller Abschwünge geworden. Daher haben sich Finanzaktien in Phasen gesamtwirtschaftlicher Anspannungen besonders schlecht entwickelt. In Zeiten, in denen die Aktienrenditen insgesamt extrem niedrig waren (d.h. in den untersten 20% ihrer historischen Werte lagen), schnitten Finanztitel tendenziell noch schlechter ab als Aktien von Nichtfinanzunternehmen, und zwar auf Jahresbasis um mindestens 10 Prozentpunkte (Grafik VI.2 links). Im Vergleich dazu entwickelten sie sich in Boomphasen lediglich geringfügig besser als der Rest des Marktes (Grafik VI.2 rechts). Diese Gewinne reichten jedoch in der Regel nicht aus, um die während allgemeiner Marktturbulenzen

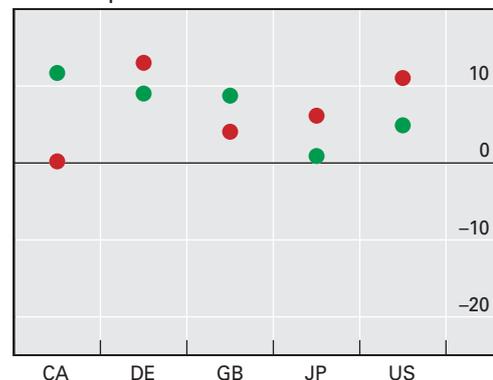
## Finanzaktien in extremen Marktphasen<sup>1</sup>

1973–2010

In Stressphasen<sup>2</sup>



In Boomphasen<sup>3</sup>



CA = Kanada; DE = Deutschland; GB = Vereinigtes Königreich; JP = Japan; US = USA.

<sup>1</sup> Durchschnittliche Quartalsrendite im jeweiligen Teil des Finanzsektors abzüglich derjenigen in den nicht finanziellen Sektoren; auf Jahresbasis umgerechnet; Prozent. <sup>2</sup> Wenn die Quartalsrendite im Gesamtmarkt kleiner oder gleich dem 20. Perzentil ihrer empirischen Verteilung ist. <sup>3</sup> Wenn die Quartalsrendite im Gesamtmarkt größer oder gleich dem 80. Perzentil ihrer empirischen Verteilung ist.

Quelle: Datastream.

Grafik VI.2

eingefahrenen Verluste auszugleichen, was die asymmetrischen Auswirkungen illiquider Bilanzen und hoher Fremdfinanzierungsgrade auf die Aktienbewertungen widerspiegelt.

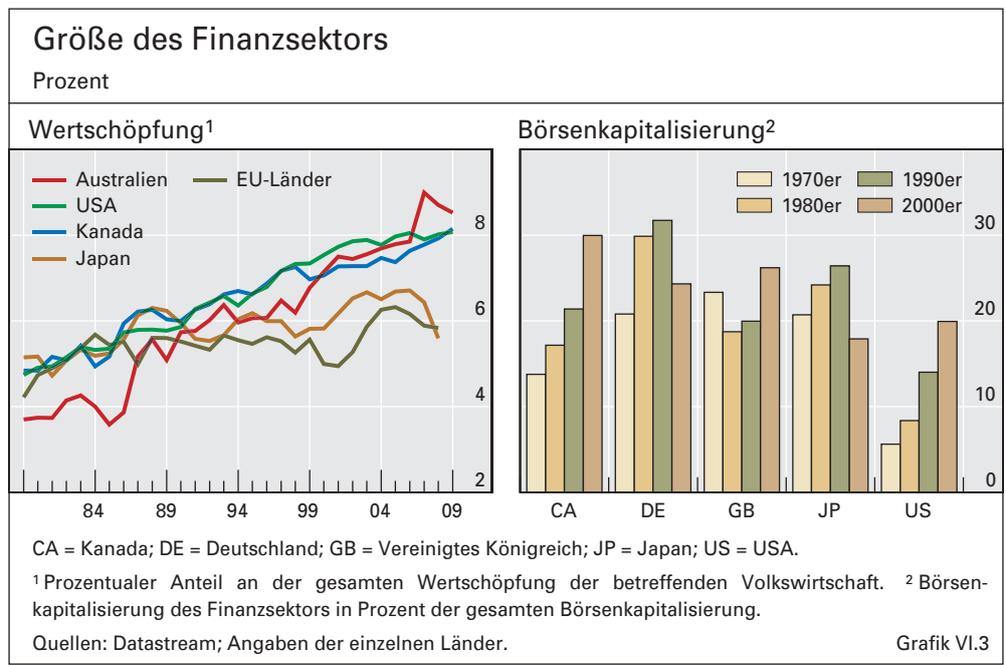
*Relative Größe*

Mit dem wachsenden Anteil des Finanzsektors an der gesamten Wirtschaftstätigkeit ist auch seine Stabilität für die gesamtwirtschaftliche Entwicklung zunehmend wichtiger geworden. Aufgrund der Fortschritte bei den Informations- und Kommunikationstechnologien und durch den Aufbau von Know-how im Finanzbereich sind der Finanzsektor und sein Anteil an der Wertschöpfung im Lauf der Zeit gewachsen. In den USA, Kanada und Australien hat sich dieser Anteil seit 1980 in etwa verdoppelt und lag im Jahr 2009 bei 8%. In Europa und Japan war das Wachstum etwas gemäßiger; hier entfallen auf den Finanzsektor aktuell rund 6% der gesamtwirtschaftlichen Wertschöpfung (Grafik VI.3 links).

Der Finanzsektor ...

Finanzunternehmen machen auch einen großen und vielfach wachsenden Anteil an den globalen Anlageportfolios aus.<sup>1</sup> Aufgrund sowohl organischen Wachstums als auch immer neuer Konsolidierungswellen hat sich die relative Größe der bedeutendsten Finanzunternehmen – gemessen an ihrem Gewicht in der gesamten Marktkapitalisierung der wichtigsten Aktienindizes – in zahlreichen Ländern insgesamt erhöht (Grafik VI.3 rechts). Dabei waren weltweit unterschiedliche Entwicklungsmuster zu beobachten. So war die Zunahme in Nordamerika stärker und stabiler als in Europa, während der Anteil japanischer Finanzunternehmen an der gesamten japanischen Börsenkapitalisierung seit der Finanzkrise des Landes Anfang der 1990er Jahre deutlich gefallen ist.

... wächst im Vergleich zu anderen Sektoren ...



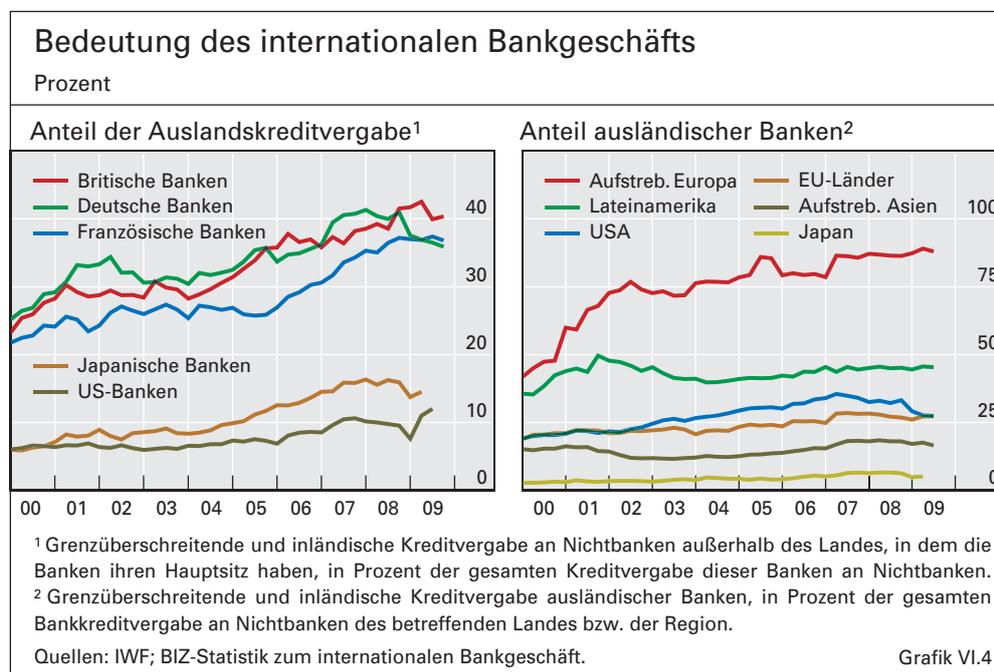
<sup>1</sup> Mit dem Wachstum der Bankbilanzen im Vereinigten Königreich im Vergleich zur Wirtschaftstätigkeit des Landes insgesamt beschäftigt sich die Rede von P. Alessandri und A. Haldane mit dem Titel „Banking on the state“, Bank of England, November 2009.

## Zunahme des internationalen Bankgeschäfts

... und ist zunehmend international ausgerichtet

Die Stabilität des Finanzsektors gewinnt auch aufgrund der zunehmend internationalen Ausrichtung des Finanzwesens an Bedeutung. Die Ausweitung der internationalen Aktivitäten der Finanzunternehmen hat zur globalen Wirtschaftsintegration beigetragen, aber gleichzeitig auch die Gefahr internationaler Ansteckungseffekte im Falle von Marktturbulenzen erhöht. Der Anteil international vergebener Kredite – sei es über die Zentrale, über ausländische Tochtergesellschaften oder über internationale Finanzdrehscheiben – an der Gesamtkreditvergabe (d.h. der inländischen und internationalen Kredite) der Banken an Nichtbanken hat sich ausgeweitet (Grafik VI.4 links).<sup>2</sup> Bei den europäischen Kreditinstituten ist er in den vergangenen fünf Jahren deutlich gestiegen und beläuft sich gegenwärtig auf mehr als ein Drittel. In Japan und den USA hingegen vergeben die Banken weniger als 15% ihrer Kredite ins Ausland, was zum Teil mit der Größe ihrer Binnenwirtschaft zusammenhängt.

Nichtbanken finanzieren im Allgemeinen einen wesentlichen Anteil ihres Kreditbedarfs über ausländische Banken, wenngleich dieser Anteil von Land zu Land variiert (Grafik VI.4 rechts). Am oberen Ende des diesbezüglichen Spektrums befinden sich die aufstrebenden Volkswirtschaften Europas, in denen mehr als 80% der Bankkredite bei Instituten mit Hauptsitz im Ausland aufgenommen werden. Am unteren Ende befindet sich Japan, wo die Kreditnehmer nur gerade 5% ihrer Mittel bei ausländischen Kreditinstituten aufnehmen.



<sup>2</sup> Die verschiedenen Ausprägungen der internationalen Bankkreditvergabe sind mit den unterschiedlichen Währungs-, Refinanzierungs- und Länderrisiken sowie Risiken auf Bankkonzernebene verbunden. S. P. McGuire und N. Tarashev, „Bank health and lending to emerging markets“ (nur in Englisch verfügbar), *BIZ-Quartalsbericht*, Dezember 2008, R. McCauley, P. McGuire und G. von Peter, „The architecture of global banking: from international to multinational?“ (nur in Englisch verfügbar), *BIZ-Quartalsbericht*, März 2010, und Committee on the Global Financial System, „Funding patterns and liquidity management of internationally active banks“, *CGFS Papers*, Nr. 39, Mai 2010.

Zwischen diesen beiden Extremen liegen die USA und die EU-Länder, wo ausländische Banken rund ein Viertel der gesamten Kreditnachfrage bedienen. Entgegen der landläufigen Meinung, dass ausländische Banken in aufstrebenden Volkswirtschaften eine bedeutende Rolle spielen, liegt ihr Anteil an der Kreditvergabe in den aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens bei unter 20%.

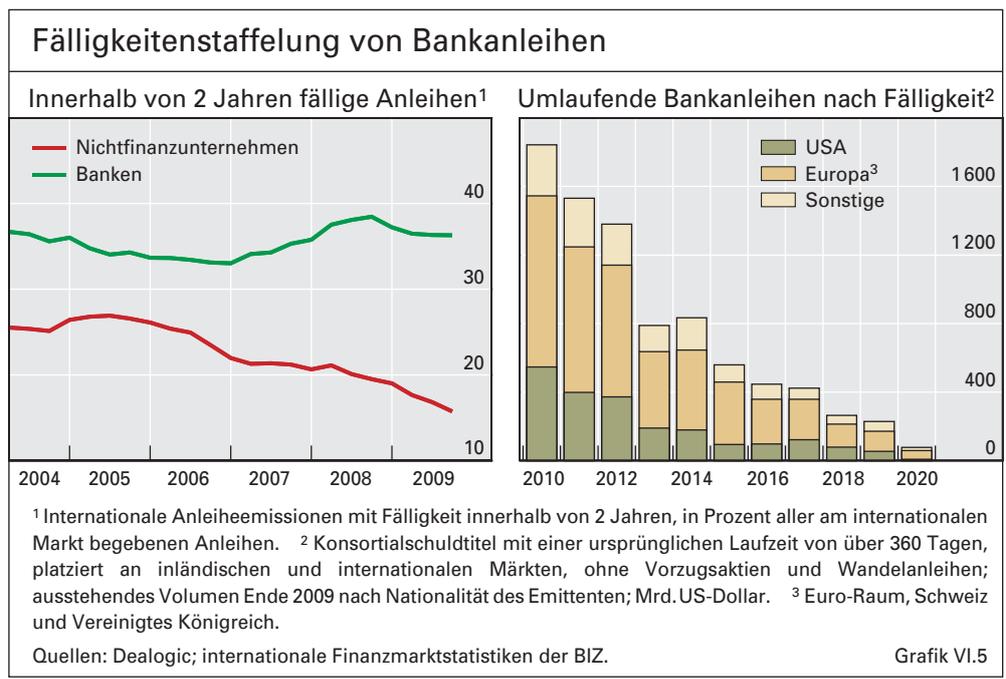
### Entwicklung des Finanzsektors in nächster Zeit

In nächster Zeit wird die Entwicklung des Finanzsektors maßgeblich von den Nachwirkungen der Krise und den damit zusammenhängenden staatlichen Maßnahmen bestimmt werden. Gegenwärtig müssen sich die Finanzunternehmen mit der Ungewissheit bezüglich des wirtschaftlichen Umfelds nach der Krise und der zu erwartenden Änderungen des aufsichtsrechtlichen Rahmens auseinandersetzen. Hinzu kommt, dass der Erholungsprozess durch den jüngsten Anstieg der effektiven Refinanzierungskosten gebremst wurde. Auslöser für diesen Anstieg war die Unsicherheit der Marktteilnehmer hinsichtlich der Nachhaltigkeit der jüngsten kräftigen Erhöhung der Bankgewinne und der Konsequenzen der finanziellen Forderungspositionen gegenüber angeschlagenen Staaten gewesen (Kapitel II). Mittel- und längerfristig betrachtet, müssen sich die Finanzunternehmen drei wesentlichen Herausforderungen stellen: Refinanzierung eines Großteils ihrer Verbindlichkeiten; Beendigung ihrer Abhängigkeit von den staatlichen Hilfsmaßnahmen; Sanierung ihrer Bilanzen und Reduktion des betrieblichen Aufwands.

Kurzfristige Herausforderungen:

Das Laufzeitenprofil der von den Banken begebenen Anleihen hat sich im Verlauf der Krise verkürzt. Zeitweise waren die Finanzinstitute – im Gegensatz zu Schuldern aus anderen Sektoren – von einer Knappheit des Kapitalangebots betroffen, sodass sie lediglich kurzfristige Schuldtitel begeben konnten (Grafik VI.5 links). Infolgedessen werden sie in den nächsten zwei Jahren einen

– Refinanzierung



sehr hohen Refinanzierungsbedarf haben, da in dieser Zeit Anleihen im Gesamtwert von \$ 3 Bio. fällig werden (Grafik VI.5 rechts).

Dabei wird die Refinanzierung in einem Umfeld erfolgen, das sich radikal von demjenigen unterscheidet, in dem die Bilanzen ausgeweitet wurden und die Banken auf Verbriefungen zurückgreifen konnten. Die Zinsaufschläge für Bankanleihen waren zuletzt erheblich höher als vor der Krise. Im mittleren Laufzeitenbereich lagen sie zwischen 50 und 200 Basispunkten und waren damit zehnmal so hoch wie vor 2007. Die Konkurrenz der Banken um Mittel am Anleihemarkt wird in einem Umfeld stattfinden, das von einem steigenden Finanzierungsbedarf der öffentlichen Haushalte und schließlich einem Abbau der Staatsanleihebestände von Zentralbanken geprägt sein wird. Banken, denen es nicht gelingt, neue Refinanzierungsquellen zu erschließen, werden auf lange Sicht schrumpfen müssen.

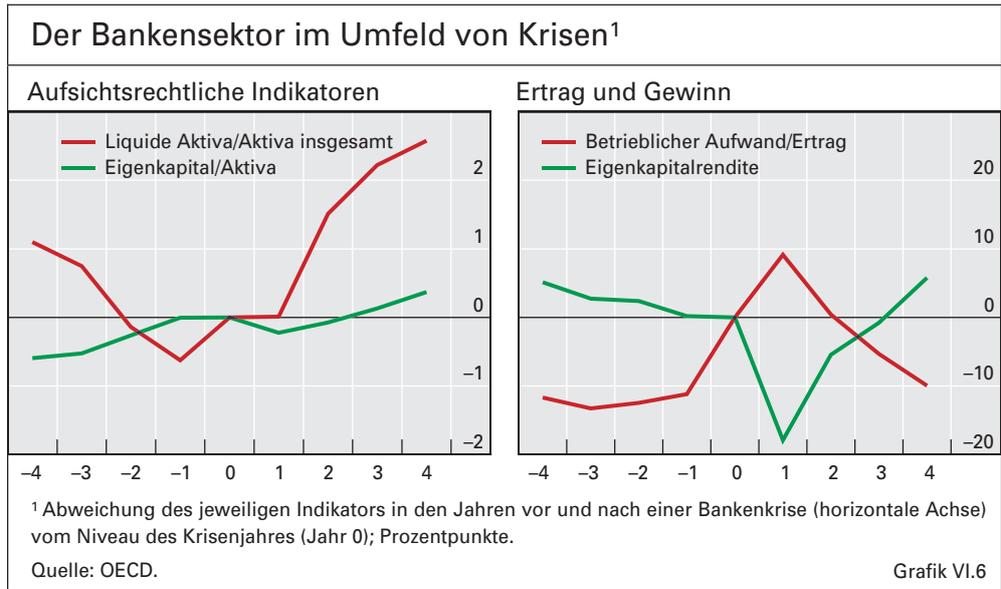
Die zweite große Herausforderung für den Finanzsektor ergibt sich aus dem letztendlichen Auslaufen der staatlichen Hilfsmaßnahmen. Die als Reaktion auf die Krise ergriffenen außerordentlichen Maßnahmen trugen zur Eindämmung der Unsicherheit bei und lieferten die notwendige Unterstützung für die Märkte und Finanzinstitute. Allerdings kann die Lage erst dann wieder als normal gelten, wenn diese Hilfen in vollem Umfang zurückgeführt worden sind. Bislang haben lediglich einige der Maßnahmen an Bedeutung verloren. Beispielsweise ist die Nachfrage der Banken des Euro-Raums nach den längerfristigen Repo-Geschäften der EZB gesunken, und die Commercial Paper Funding Facility in den USA wurde ebenfalls weniger in Anspruch genommen.

Darüber hinaus gibt es Hinweise, dass die noch bestehenden Maßnahmen weiterhin die Refinanzierungskosten der Banken beeinflussen. Gemessen an der stufenweisen Verbesserung der Bankratings wirkt sich staatliche Unterstützung möglicherweise sogar stärker aus als vor der Krise. Nach Angaben von Moody's bewirkte die staatliche Unterstützung im Jahr 2009 für die 50 größten Banken im Durchschnitt eine Ratingverbesserung um drei Stufen (von A3 auf Aa3), verglichen mit einer Verbesserung um zwei Stufen (von A1 auf Aa2) im Jahr 2006. Ferner waren noch im Dezember 2009 rund ein Viertel aller Anleihen, die von Banken mit überdurchschnittlichen CDS-Spreads begeben wurden, mit einer staatlichen Garantie in irgendeiner Form ausgestattet. Infolge der Kapitalspritzen für notleidende Banken bestehen außerdem bei einer Reihe wichtiger Institute weiterhin umfangreiche staatliche Beteiligungen. Diese dürften erst bei einer Verbesserung der Ertragsentwicklung der betreffenden Institute nach und nach zurückgeführt werden. Hinzu kommt, dass die Zentralbanken nach wie vor umfangreiche Portfolios von Vermögenswerten halten, die zur Unterstützung bestimmter Märkte – z.B. des Marktes für verbriefte Hypotheken – angekauft wurden.

Die dritte Herausforderung für den Finanzsektor ist die Sanierung der Bilanzen und die Steigerung der Ertragskraft. Im Anschluss an Krisenphasen erfolgt die Sanierung des Bankensektors in der Regel sehr schnell. Insbesondere werden innerhalb von vier Jahren nach Krisenbeginn die Liquiditätsreserven wieder aufgebaut und der betriebliche Aufwand verringert (Grafik VI.6). Nach der Krise der nordischen Länder in den 1990er Jahren beispielsweise senkten die nordischen Banken ihre Kosten durch Konsolidierungsmaßnahmen, Schließung

– Auslaufen  
staatlicher  
Hilfsmaßnahmen

– Steigerung der  
Ertragskraft



von Geschäftsstellen und Personalabbau.<sup>3</sup> Im Allgemeinen sind solche Maßnahmen von dem Bestreben geleitet, durch konkurrenzfähige Eigenkapitalrenditen die Gunst der Anleger wiederzugewinnen (Grafik VI.6 rechts). Darüber hinaus zeigen frühere Erfahrungen, dass die Finanzinstitute die Erholung nach einer Krise auch durch die realistische Darstellung ihrer Finanzlage gegenüber den Aufsichtsinstanzen unterstützen und die Märkte überzeugen können, dass sie das Problem der Überkapazitäten des Sektors effektiv anpacken.<sup>4</sup>

### Konvergenz in Richtung eines neuen Geschäftsmodells

Sowohl die Marktteilnehmer als auch die Aufsichtsinstanzen fordern eine strukturelle Überarbeitung des Geschäftsmodells des Finanzsektors. Dank einer erhöhten Aufmerksamkeit der Kapitalmärkte und strengerer Prüfungen der Ratingagenturen werden die Risiken von Finanzunternehmen inzwischen stringenter und differenzierter beurteilt. Mit Blick auf die Zukunft wird es entscheidend darauf ankommen, dass die verantwortlichen Aufsichtsinstanzen die aktuellen Forderungen in Regelungen umsetzen, die die Widerstandsfähigkeit des Sektors stärken und die Grundlage für nachhaltige Erträge bilden. Solche Vorschriften würden die Finanzinstitute dazu bewegen, umfangreichere Liquiditäts- und Kapitalpolster zu halten und sich auf verlässliche Refinanzierungsquellen zu stützen.

#### *Triebkräfte des Konvergenzprozesses*

Der Übergang zu einem neuen Geschäftsmodell für den Finanzsektor wird von den Ratingagenturen, den Marktteilnehmern und den Aufsichtsinstanzen vorangetrieben. Seit dem Ausbruch der Krise bekräftigen die Ratingagenturen,

Überarbeitung des Geschäftsmodells des Finanzsektors ...

<sup>3</sup> Für einen ausführlichen Vergleich der Strategien zur Bewältigung der aktuellen Krise mit jenen zur Bewältigung der nordischen Krise s. 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.

<sup>4</sup> S. BIZ, *63. Jahresbericht*, Juni 1993, Kapitel VII.

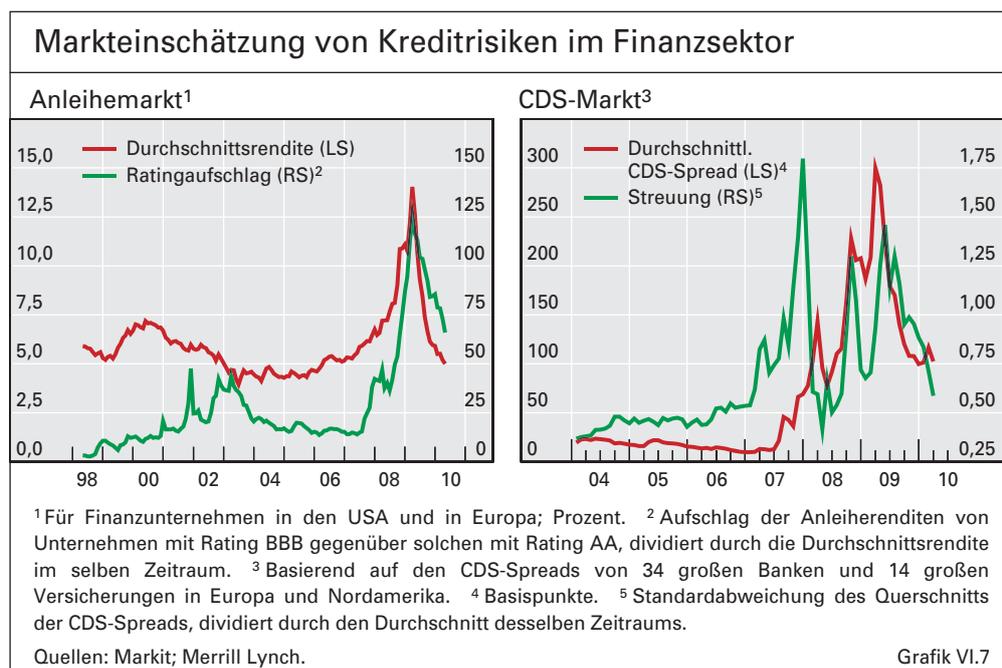
dass ihren Ratings künftig eine strengere Prüfung der Finanzinstitute zugrunde liegen wird. Tatsächlich werden die Elemente des Bankgeschäfts, die stark von der Funktionsfähigkeit und der Stimmung der Märkte abhängen, allmählich strenger geprüft. Dazu zählen etwa große Handelsgeschäfte und kurzfristige Kapitalmarktfinanzierungen. Außerdem wird bei der Festsetzung von Kreditratings inzwischen verstärkt auf eine stabile Reputation sowie auf Besicherungsvorkehrungen geachtet.

... gefordert von  
Marktteilnehmern ...

Die Marktteilnehmer haben ihre Risikobeurteilung in Bezug auf Engagements bei Finanzinstituten ebenfalls geändert. Zusätzlich zu Informationen der Ratingagenturen fließen zunehmend quantitative Analysen auf der Grundlage von Marktdaten und Informationen der Aufsichtsinstanzen in die Beurteilung des Risikos ein. Dadurch reagieren die Refinanzierungskosten der Finanzunternehmen nun stärker auf das Kreditrisiko. Dies zeigt sich zum Beispiel daran, dass zwar die Renditenindizes von Bankanleihen in den USA und Europa gesunken sind, die Renditendifferenz zwischen Papieren risikoreicherer und jenen von relativ sicheren Kreditinstituten aber weiterhin groß ist (Grafik VI.7 links). Diese Differenz hat sich zwar gegenüber dem Höchststand während der Krise verringert, bleibt aber (normalisiert mit der Durchschnittsrendite) größer als im Zeitraum von 1998 bis 2008. Am CDS-Markt war eine ähnliche Entwicklung zu beobachten, allerdings über einen kürzeren Zeitraum (Grafik VI.7 rechts).

Der Druck der Märkte hat die Finanzinstitute bereits dazu gezwungen, ihre Bilanzen robuster auszurichten. Dennoch reichten die jüngsten Bemühungen der Banken zur Aufstockung ihrer Liquiditätspolster und zur Erschließung neuer stabiler Refinanzierungsquellen nicht aus, um wachsende Anspannungen an den Interbankmärkten im Mai 2010 zu verhindern (Kapitel II). Überhaupt dürfte angesichts der Erfahrung, dass Finanzmärkte den Konjunkturzyklus verstärken, die Wachsamkeit der Marktteilnehmer in der nächsten Boomphase wohl wieder nachlassen. Daher müssen die Aufsichtsinstanzen bei der jüngsten, von den Märkten durchgesetzten stärkeren Disziplin ansetzen und diese

... und  
Aufsichtsinstanzen

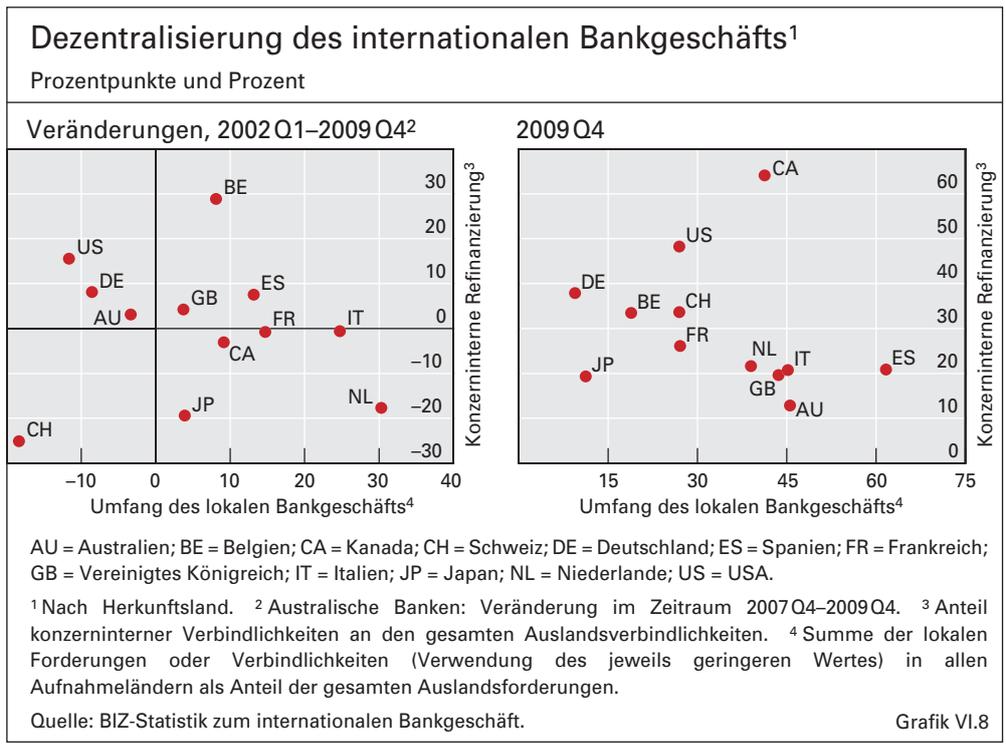


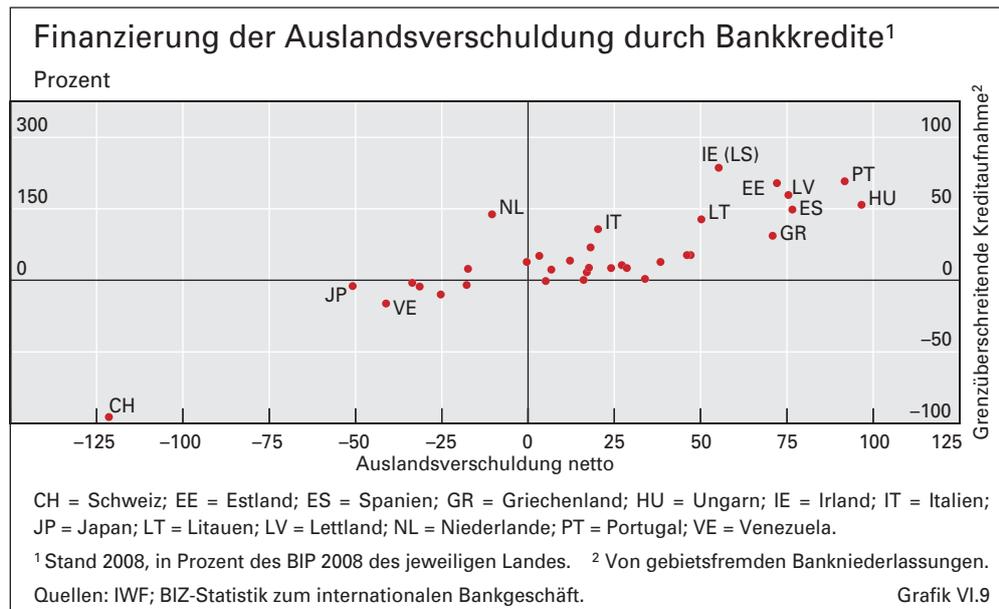
weiter ausbauen, um so die strukturelle Widerstandsfähigkeit des Finanzsektors zu erhöhen.

Aktuell bemühen sich die Regulierungsinstanzen um eine Verbesserung des Risikomanagements, der Führungsstrukturen und der Transparenz im Bankensektor. Zudem soll die Möglichkeit einer geordneten Abwicklung großer und international tätiger Banken geschaffen werden (Kapitel I). Die vorgeschlagenen Änderungen werden zu einem Ausbau des Umfangs und der Qualität des Eigenkapitals und der Liquiditätspolster führen und den Fremdfinanzierungsgrad der Institute begrenzen. Im Einklang mit dem neuen Fokus der Marktteilnehmer werden diese Reformen zu einem aufsichtsrechtlichen Rahmen führen, der Risiken umfassender berücksichtigt und die Bedeutung des Kernkapitals erhöht. Außerdem sollen durch eine internationale Zusammenarbeit, die auf die Verbesserung der Transparenz und Vergleichbarkeit der Bilanzen von Finanzinstituten abzielt, einheitliche Wettbewerbsbedingungen geschaffen, die Marktdisziplin gefördert und die Möglichkeiten zu Aufsichtsarbitrage eingeschränkt werden.

*Auf dem Weg zu einer verbesserten Refinanzierung und Liquiditätssteuerung*

Stabile Refinanzierungsquellen und umfangreiche Liquiditätspolster sorgen für eine robustere Ertragsentwicklung im Finanzsektor. In Stressphasen erhöhen sie das Vertrauen der Märkte in die Fähigkeit der Banken, ihre Geschäftstätigkeit weiterhin zu refinanzieren oder ihre Bilanzen zu geringen Kosten zu verkürzen. Dieses Vertrauen, das durch eine höhere Transparenz der Bilanzen zusätzlich gefestigt wird, ist für die Finanzintermediation von entscheidender Bedeutung. Wenn es schwindet, kommen die zentralen Finanzmärkte zum Erliegen, und Institute, die im Grunde solide sind, können rasch erheblichen Schaden nehmen.





Verstärkte  
Refinanzierungs-  
und Liquiditätsrisi-  
ken

Die vergangene Krise hat von Anfang an die Mängel im Refinanzierungs- und Portfoliomanagement der Banken offengelegt. Als die finanziellen Verluste zunahmen, wurde die Unsicherheit der Marktteilnehmer durch den Mangel an Informationen über illiquide Bilanzen der Banken noch verstärkt. Dadurch vergrößerten sich die Schwierigkeiten derjenigen Banken, die von den stimmungsfälligen kurzfristigen Kapitalmärkten abhängig waren, und dies führte zu einem Teufelskreis.<sup>5</sup>

Die Liquiditäts- und Refinanzierungsprobleme der Banken waren auf internationaler Ebene, wo die größten Informationslücken bestehen, besonders akut. Als Reaktion auf die schwerwiegenden Störungen am Devisenwapmarkt intervenierten die Zentralbanken und stellten im Jahr 2008 als Notmaßnahme in beispiellosem Umfang Swapfazilitäten zur Verfügung. Ähnliche Anspannungen waren auch in jüngerer Zeit zu beobachten und machten im Mai 2010 erneut eine Zuführung von Liquidität durch die Zentralbanken erforderlich. Außerdem kam es in Ländern, in denen Auslandsbanken eine wichtige Rolle spielen, zu Beeinträchtigungen der Finanzintermediation, da diese Banken in ihren Herkunftsländern oder in Drittländern Spannungen ausgesetzt waren. Jeder dieser Fälle hat die Forderung nach einem dezentraleren Modell für das internationale Bankgeschäft bestärkt, bei dem die Refinanzierung, Vergabe und Überwachung von Krediten vermehrt im selben Land stattfinden.

Dezentralisierung  
des internationalen  
Bankgeschäfts ...

Inwiefern die Kreditinstitute ihre internationalen Geschäftsmodelle im Laufe der Jahre angepasst haben, ist von Land zu Land unterschiedlich. Kanadische, niederländische und japanische Banken haben sich in Richtung eines dezentraleren Modells entwickelt, das durch eine verstärkte Refinanzierung von Auslandskrediten an den lokalen Märkten und eine geringere Abhängigkeit von konzerninternen Transfers gekennzeichnet ist (Grafik VI.8 links).

<sup>5</sup> Empirische Belege dafür, dass stabile Finanzierungsquellen die Renditen von Finanzaktien erhöhen und die Widerstandsfähigkeit der Banken stärken, finden sich in A. Beltratti und R. Stulz, „Why did some banks perform better during the credit crisis? A cross-country study of the impact of governance and regulation“, *NBER Working Papers*, Nr. 15180, Juli 2009, sowie R. Huang und L. Ratnovski, „Why are Canadian banks more resilient?“, *IMF Working Papers*, Nr. WP/09/152, Juli 2009.

Banken mit Hauptsitz in den USA, Deutschland und Australien gingen den entgegengesetzten Weg. Dadurch ist es bei der Dezentralisierung der nationalen Bankensysteme zu erheblichen Divergenzen gekommen (Grafik VI.8 rechts).

Aus Sicht der Kreditnehmer resultieren aus jedem Schritt in Richtung Dezentralisierung des internationalen Bankgeschäfts sowohl Nutzen als auch Kosten. Beispielsweise ließe sich durch ein dezentraleres Modell zwar die Binnenwirtschaft besser gegen Beeinträchtigungen, denen international tätige Banken in anderen Ländern ausgesetzt sind, abschotten. Gleichzeitig hätte dies aber auch einen niedrigeren Diversifikationsgrad und somit eine geringere Absicherung gegen nationale Schocks zur Folge. Wenn dann noch eine umfangreiche Nettoauslandsverschuldung durch grenzüberschreitende Kreditaufnahme finanziert wird (Grafik VI.9 rechts oben), müsste eine eventuelle Verringerung dieser Mittelströme durch andere Finanzierungsquellen ausgeglichen werden.

Die Zielkonflikte bei der Entwicklung in Richtung eines dezentralisierteren internationalen Bankgeschäfts führen vor Augen, dass sich nicht alle Risiken durch institutionelle Neuorganisation eliminieren lassen. Risiken, die mit der Steuerung von Liquidität und der Refinanzierung zusammenhängen, müssen durch umfangreichere Liquiditätspolster und eine Stärkung stabiler Refinanzierungsquellen – wie Privatkundeneinlagen – gemindert werden.

*Höheres Eigenkapital: Gibt es einen Zielkonflikt zwischen Widerstandsfähigkeit und Ertragskraft?*

Der Erfolg aufsichtsrechtlicher Reformen hängt davon ab, ob die Zielsetzungen der Aufsichtsinstanzen und die Anreize für die Finanzinstitute in Einklang gebracht werden können. Entgegen einer häufig vorgebrachten Behauptung finden empirische Untersuchungen der letzten Jahre keinen Beleg dafür, dass es in der Boomphase einen Zielkonflikt zwischen der Eigenkapitalausstattung der Banken und deren Eigenkapitalrenditen gab; während der Krise war jedoch sehr wohl ein Zusammenhang zwischen niedrigen Eigenkapitalquoten und hohen Verlusten erkennbar. Außerdem ergibt eine stilisierte Analyse der Bilanz und der Gewinn- und Verlustrechnung einer repräsentativen Bank, dass die Kapitalmärkte selbst zur Gewährleistung nachhaltig hoher Erträge im Finanzsektor beitragen können, indem sie die langfristige Widerstandsfähigkeit von Instituten mit einer solideren Eigenkapitalbasis honorieren. Die Anleger müssen sich zudem darüber im Klaren sein, dass die in jüngster Zeit erzielten Nettoerträge der Banken durch staatliche Garantien künstlich erhöht worden sind. Ferner wird sich der Sektor mit dem Problem der Überkapazitäten befassen müssen, bevor seine Rentabilität wirklich nachhaltig werden kann.

Die Entwicklung von 40 großen Banken während der letzten Boomphase lässt keinen eindeutigen Zusammenhang zwischen Eigenkapitalrenditen und Kapitalausstattung erkennen. Die Banken, die von 2004 bis 2006 eine niedrige Gesamtkapitalrentabilität aufwiesen, erhöhten ihren Fremdfinanzierungsanteil zur Erzielung einer wettbewerbsfähigen Eigenkapitalrendite. Diese Banken wiesen relativ geringe Eigenkapitalquoten auf, erzielten aber keine höheren Eigenkapitalrenditen als Banken mit einer stärkeren Kapitalbasis (Grafik VI.10 links). Wenn also höhere Eigenkapitalquoten zu höherer Widerstandsfähigkeit

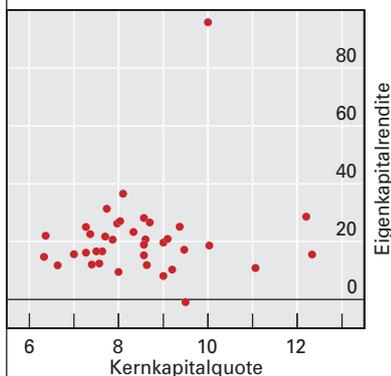
... beinhaltet  
Zielkonflikte

Solide Eigenkapitalausstattung ist mit hohen Erträgen vereinbar ...

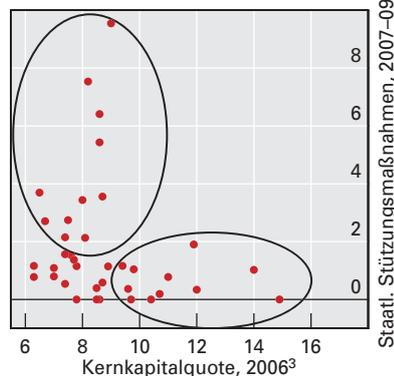
## Ausgangslage vor und Entwicklung während der Krise von 40 großen Banken

Prozent

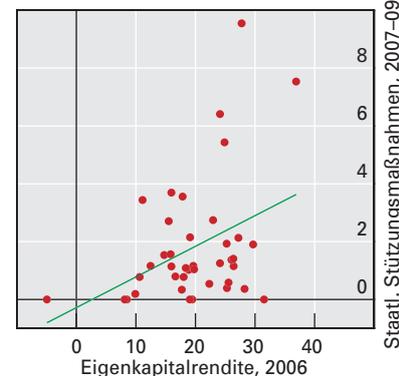
Eigenkapital und Rendite, 2004–06<sup>1</sup>



Eigenkapital und Widerstandskraft



Rendite und Widerstandskraft<sup>4</sup>



<sup>1</sup> Durchschnittswerte. <sup>2</sup> Summe des Wertes festverzinslicher, Eigenkapital- und hybrider Instrumente, die im Zeitraum Mitte 2007 bis Ende 2009 begeben wurden, sowie der im selben Zeitraum verkauften Vermögenswerte, in Prozent der Gesamtverbindlichkeiten 2006. <sup>3</sup> Jahresende. <sup>4</sup> Die Steigung der Linie, die auf einer Regression nach der Methode der kleinsten Quadrate beruht, ist auf 95%-Konfidenzniveau statistisch signifikant.

Quellen: Bankscope; Bloomberg; Meldungen der Unternehmen.

Grafik VI.10

führen, gibt es anscheinend keinen Zielkonflikt zwischen mehr Sicherheit und hohen Erträgen.

... und stärkt zudem die Widerstandsfähigkeit

Tatsächlich hat die Krise gezeigt, dass höhere Eigenkapitalquoten die Widerstandsfähigkeit der erfolgreichsten unter den 40 untersuchten Banken gestärkt haben (Grafik VI.10 Mitte). Die Banken, die im Jahr 2006 über eine solide Eigenkapitalausstattung verfügten, benötigten von 2007 bis 2009 nur in begrenztem Ausmaß Unterstützung in Form staatlicher Rettungsmaßnahmen. Noch zentraler ist die Einsicht, dass nur Banken, die 2006 niedrige Eigenkapitalquoten aufwiesen, während der Krise in großem Umfang öffentliche Hilfe in Anspruch nehmen mussten. Dieses Muster ist klar erkennbar, obwohl wichtige zusätzliche Bestimmungsfaktoren der Entwicklung der Banken in der Krise – wie z.B. der Umfang ihrer Liquiditätsreserven – unberücksichtigt bleiben.<sup>6</sup>

Unterstützung nachhaltig hoher Erträge ...

Darüber hinaus hat die Krise vor Augen geführt, wie außerordentlich instabil die Bankgewinne sind. So benötigten die Institute, die unmittelbar vor Ausbruch der Krise hohe Eigenkapitalrenditen erzielt hatten, im Krisenverlauf umfangreiche staatliche Unterstützung (Grafik VI.10 rechts). Dies verdeutlicht die strukturelle Fragilität der Geschäftsmodelle der Banken und ist konsistent mit dem langfristigen Bild, das sich aus Tabelle VI.1 sowie Grafik VI.1 und Grafik VI.2 ergibt: Die hohen Aktienrenditen im Bankensektor waren nicht nachhaltig, da sie auf hohen Fremdfinanzierungsquoten sowie dem Eingehen von Risiken beruhten, die in einer Stressphase nicht mehr tragbar waren.

... durch robuste Bilanzen ...

In Zukunft sollten umfangreiche Eigenkapitalpolster eine robuste Ertragsentwicklung der Finanzinstitute fördern. Wenn die Märkte diese Widerstandsfähigkeit würdigen, werden die Refinanzierungskosten sinken, wodurch die

<sup>6</sup> Weitere Belege dafür, dass höhere Eigenkapitalquoten eine robustere Ertragsentwicklung in Krisenphasen fördern, finden sich in A. Beltratti und R. Stulz, „Why did some banks perform better during the credit crisis? A cross-country study of the impact of governance and regulation“, *NBER Working Papers*, Nr. 15180, Juli 2009, sowie K. Buehler, H. Samandari und C. Mazingo, „Capital ratios and financial distress: lessons from the crisis“, *McKinsey Working Papers on Risk*, Nr. 15, Dezember 2009.

Gesamtkapitalrentabilität im Finanzsektor steigen wird. Und da durch die höhere Eigenkapitalquote der Fremdfinanzierungsgrad begrenzt wird, werden die Finanzinstitute in guten Zeiten weniger leicht hohe Eigenkapitalrenditen erzielen können, die mit hohen Verlusten in schlechten Zeiten bezahlt werden müssen.

Tatsächlich könnten niedrigere Eigenkapitalrenditen sowohl aus Sicht der langfristigen Anleger als auch für die Gesamtwirtschaft wünschenswert sein. Vor dem Hintergrund der jüngsten Erfahrungen (Grafik VI.10 rechts) werden die Anteilseigner möglicherweise niedrigere, aber stabilere Eigenkapitalrenditen bevorzugen, die in risikobereinigter Betrachtung höhere Erträge liefern dürften. Was die Gesamtwirtschaft betrifft, so würde eine Stabilisierung des Finanzsektors dem Entstehen von Finanzkrisen entgegenwirken und die durch solche Krisen entstehenden Kosten verringern.

Außerdem würde eine Senkung von Eigenkapitalrenditen, deren hohes Niveau auf expliziten oder impliziten staatlichen Garantien beruht, das reibungslose Funktionieren des Finanzsektors begünstigen. Wie bereits erwähnt, hat sich infolge der staatlichen Rettungsmaßnahmen das durchschnittliche Rating der Agentur Moody's für die 50 größten Banken um drei Stufen erhöht. Legt man das Niveau der CDS-Spreads der Banken im Jahr 2009 zugrunde, ergibt sich aus dieser Höhereinstufung ein Rückgang der Refinanzierungskosten um 1 Prozentpunkt, was wiederum einen Anstieg der Eigenkapitalrenditen bewirkt. Dies kommt einer Subventionierung gleich, wodurch die Erträge des Sektors künstlich hoch gehalten werden und die wirtschaftliche Entscheidungsfindung verzerrt wird. Daher würde eine solidere Eigenkapitalbasis nicht nur die Widerstandskraft der Institute stärken, sondern durch eine Senkung der Eigenkapitalrendite auch die verzerrende Wirkung staatlicher Unterstützung begrenzen.

Inwiefern sich die Auswirkungen der staatlichen Unterstützung auf eine repräsentative Bank durch eine solidere Eigenkapitalausstattung ausgleichen lassen, wird durch eine grobe Überschlagsrechnung deutlich (s. Kasten). Die Eigenkapitalrendite läge selbst bei sehr weit reichenden Erhöhungen der Eigenkapitalquote höher als im Falle der ursprünglichen Eigenkapitalausstattung ohne Unterstützung in Form staatlicher Garantien. In Grafik VI.A links entspricht dies dem Bereich von Erhöhungen der Eigenkapitalquote, in dem die durchgezogenen grünen Linien über den gestrichelten Linien liegen. Konkret bedeutet dies, dass – sofern der Kapitalmarkt den Aufbau widerstandsfähiger Bilanzen in hohem Maße honoriert – sich eine Erhöhung des Eigenkapitals um bis zu 150% weniger stark auf die Eigenkapitalrendite auswirken würde als die Rücknahme der staatlichen Unterstützung (Grafik VI.A links unten).

Die Bank kann die im Vergleich zur Fremdfinanzierung höheren Kosten für Eigenkapital durch Einsparungen beim betrieblichen Aufwand oder eine Erhöhung der Kreditzinsen erreichen (Grafik VI.A rechts). Vorausgesetzt, der Kapitalmarkt honoriert die Verbesserung der Widerstandsfähigkeit einer Bank deutlich, wäre die benötigte Kürzung des betrieblichen Aufwands gering. So ist eine solche Kürzung, die die Eigenkapitalrendite bei einer Erhöhung des Eigenkapitals um bis zu 120% auf ihrem ursprünglichen Niveau halten würde, geringer

... und Honorierung  
umsichtigen  
Verhaltens durch  
die Kapitalmärkte

## Eigenkapitalausstattung und Ertragskraft einer repräsentativen Bank

Wie würden sich strengere Eigenkapitalanforderungen auf die Gewinne der Banken auswirken, und wie würden die Banken auf solche Anforderungen reagieren? Der vorliegende Kasten versucht, quantitative Antworten auf diese Fragen zu geben und diese zu einer Bezifferung der Vorteile der Banken aus den öffentlichen Stützungsmaßnahmen in Beziehung zu setzen. Die in Grafik VI.A dargestellten Ergebnisse wurden basierend auf den von der OECD veröffentlichten Bilanzen und Gewinn- und Verlustrechnungen der nationalen Bankensysteme im Euro-Raum zum Jahresende 2006 berechnet. Die über alle nationalen Bankensysteme berechneten Durchschnittswerte für die Bilanz und die Gewinn- und Verlustrechnung bilden den Ausgangspunkt für die Analyse einer repräsentativen Bank. Diese weist ein Verhältnis der Bilanzsumme zum Eigenkapital („leverage“) von 20 auf, erzielt eine Eigenkapitalrendite (Nettoertrag im Verhältnis zum Eigenkapital) von 14%, und die betrieblichen Aufwendungen entsprechen 40% der Zinsaufwendungen. Ferner wird angenommen, dass die Bank anfänglich einen Kreditzins von 6% verlangt (was dem durchschnittlichen Verhältnis von Zinserträgen zu verzinslichen Aktiva entspricht) und dass 60% des Eigenkapitals als regulatorisches Eigenkapital anrechenbar sind.

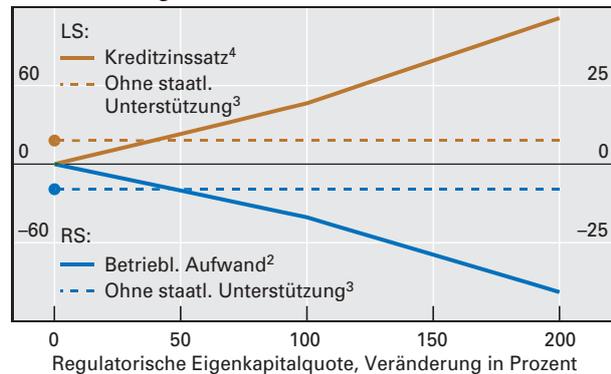
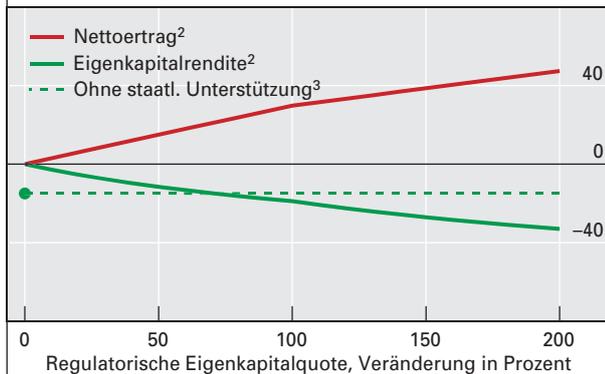
Die zwei linken Felder der Grafik veranschaulichen die Auswirkungen strengerer Eigenkapitalanforderungen auf den Nettoertrag und die Eigenkapitalrendite. Unterstellt wird dabei, dass die repräsentative Bank die höheren Eigenkapitalanforderungen erfüllt, indem sie einen einheitlichen Anteil ihrer verschiedenen Verbindlichkeiten in Eigenkapital umwandelt – ohne jedoch die Aktivseite ihrer Bilanz zu verändern. Der hieraus resultierende Abbau des Fremdfinanzierungsgrads verbessert die Kreditwürdigkeit der Bank, wobei angenommen wird, dass dies lediglich den Zinssatz der von ihr begebenen Anleihen senkt. Bei gleichbleibenden Erträgen erhöht sich durch den Rückgang der Refinanzierungskosten der

### Auswirkungen höherer Eigenkapitalbestände

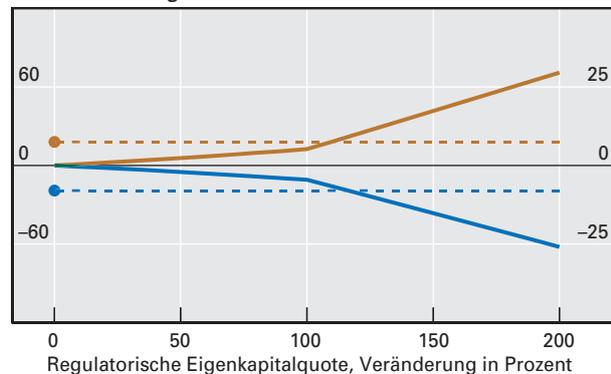
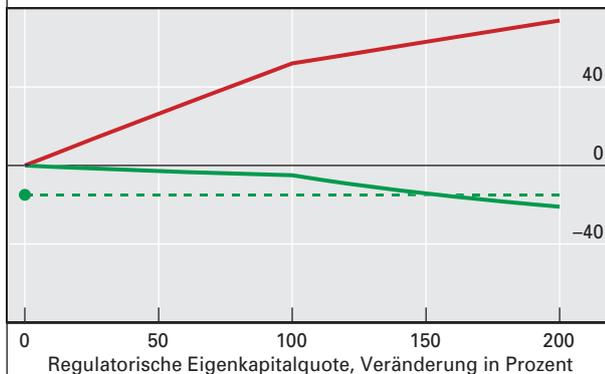
Rentabilität

Ausgleichende Anpassungen<sup>1</sup>

Schwache Reaktion des Refinanzierungsmarktes



Starke Reaktion des Refinanzierungsmarktes



<sup>1</sup>Die dargestellten Veränderungen des Kreditzinssatzes und des betrieblichen Aufwands halten die Eigenkapitalrendite konstant. <sup>2</sup>Veränderungen in Prozent. <sup>3</sup>Auswirkungen auf die Eigenkapitalrendite (links) und auf ausgleichende Anpassungen des Kreditzinssatzes bzw. des betrieblichen Aufwands (rechts), wenn sich der Eigenkapitalbestand nicht verändert, die Refinanzierungskosten jedoch um 1 Prozentpunkt steigen. <sup>4</sup>Veränderung in Basispunkten.

Quelle: OECD.

Grafik VI.A

Nettoertrag (rote Linien in der Grafik). Höhere Eigenkapitalbestände steigern zwar den Nettoertrag; da sie aber gleichzeitig den Fremdfinanzierungsanteil verringern, haben sie insgesamt einen negativen Einfluss auf die Eigenkapitalrendite (grüne Linien).

Je stärker die Finanzmärkte auf Veränderungen der Eigenkapitalausstattung der Bank reagieren, desto positiver wirken sich strengere Eigenkapitalanforderungen auf den Nettoertrag aus und desto weniger wird die Eigenkapitalrendite gemindert. In den oberen und unteren Hälften der Grafik sind die Konsequenzen unterschiedlicher Annahmen bezüglich der Reaktion der Finanzmärkte dargestellt. Im Falle einer nur schwachen Reaktion würde eine Aufstockung des regulatorischen Eigenkapitals um 100% bzw. 200% zu einem Rückgang des Refinanzierungszinssatzes für die Bank um 15% bzw. 17% führen. Unter der Annahme eines risikofreien Zinssatzes von 3,5% würde ein solcher Rückgang der Verengung der CDS-Spreads entsprechen, die im Euro-Raum im Jahr 2005 bei einer Verbesserung der Kreditratings von A auf AA (bzw. AAA) zu beobachten war. Entsprechend dem beobachteten Rückgang der CDS-Spreads im Jahr 2006 wurde der Rückgang der Refinanzierungssätze der Bank bei einer starken Marktreaktion auf 40% (bzw. 48%) angesetzt.

Die rechten Felder der Grafik zeigen zwei alternative Strategien, wie die repräsentative Bank die ursprüngliche Eigenkapitalrendite unter den neuen Eigenkapitalanforderungen wieder erreichen könnte. Eine Möglichkeit besteht in der Anhebung der Kreditzinsen (braune Linien); alternativ ließe sich durch Einsparungen beim betrieblichen Aufwand wieder die ursprüngliche Eigenkapitalrendite erzielen (blaue Linien).

Vor diesem Hintergrund lassen sich auch die Konsequenzen einer Rücknahme der staatlichen Unterstützung für die Ertragsentwicklung darstellen. Nach Angaben von Moody's hätten sich die Ratings der 50 größten Banken im Jahr 2009 ohne die Stützungsmaßnahmen im Durchschnitt um drei Stufen (von Aa3 auf A3) verschlechtert. Nach aktuellen Daten zu den CDS-Spreads der Banken würde sich der Zinssatz, den die Banken auf ihre Schuldverschreibungen bezahlen, durch eine solche Herabstufung um 1 Prozentpunkt erhöhen. Die gestrichelten Linien in der linken Hälfte der Grafik veranschaulichen, wie sich die Eigenkapitalrendite der repräsentativen Bank bei unveränderter Eigenkapitalquote in diesem Fall verringern würde. In der rechten Hälfte geben die gestrichelten Linien an, wie stark der Kreditzins erhöht bzw. der betriebliche Aufwand gesenkt werden müsste, um die ursprüngliche Eigenkapitalrendite ohne staatliche Unterstützung zu erreichen.

als diejenige, die benötigt würde, wenn das Eigenkapital unverändert bliebe, aber die staatliche Unterstützung abgebaut würde (durchgezogene vs. gestrichelte blaue Linien). Eine ähnliche Schlussfolgerung ergibt sich, wenn die Anpassung durch eine Anhebung des Kreditzinses erfolgt (braune Linien).

## Zusammenfassung

Die Krise hat Mängel am seit Jahrzehnten bestehenden Geschäftsmodell des Finanzsektors ans Licht gebracht. Da die Finanzinstitute konkurrenzfähige Eigenkapitalrenditen auf der Grundlage hoher Fremdfinanzierungsanteile und undurchsichtiger, illiquider Bilanzen erzielten, war ihre Ertragsentwicklung durchweg volatil und fiel in allgemeinen Stressphasen unterdurchschnittlich aus. Angesichts des steigenden Anteils des Finanzsektors an der Gesamtwirtschaft und der zunehmend internationalen Ausrichtung der Finanzintermediation ist eine Stärkung der Widerstandsfähigkeit des Sektors umso wichtiger geworden. Umfangreichere Eigenkapital- und Liquiditätspolster sowie niedrigere Fremdfinanzierungsquoten werden zur strukturellen Widerstandsfähigkeit des Finanzsektors beitragen. Weitere Fortschritte der Banken bei der Verbesserung ihrer Kostenbasis, der Stabilisierung ihrer Bilanzen und der Beseitigung von Überkapazitäten werden die Entwicklung hin zu nachhaltigen Erträgen fördern.

## VII. Makroprudenzielle Politik und Umgang mit Prozyklizität

Einrichtung eines makroprudenziellen Regelwerks als wichtige Chance ...

Eine makroprudenzielle Politik ist von entscheidender Bedeutung, um das Finanzsystem auf eine stabilere Grundlage zu stellen. Die Bemühungen, ein Regelwerk zu entwickeln, welches das Finanzsystem als Ganzes einbezieht, wurden durch die Finanzkrise verstärkt,<sup>1</sup> und die Behörden gewinnen beim Einsatz von systemorientierten Aufsichtsinstrumenten zunehmend an Erfahrung. Die Chance, einen glaubwürdigen makroprudenziellen Handlungsrahmen zu etablieren, darf nicht vertan werden.

Oberstes Ziel einer makroprudenziellen Politik ist die Begrenzung des Systemrisikos – der Gefahr also, dass Verwerfungen im Finanzsystem die gesamte Wirtschaft destabilisieren können.<sup>2</sup> Zur Einführung einer makroprudenziellen Politik werden die in der Finanzaufsicht – d.h. auf der Ebene der einzelnen Institute – verwendeten Instrumente angepasst, um die Risiken im Finanzsystem als Ganzes zu begrenzen (s. Kasten).

... zur Verringerung des Risikos, dass Institute infolge von Verflechtungen und zusammenhängenden Engagements gleichzeitig ausfallen ...

Die makroprudenzielle Politik begrenzt das Systemrisiko, indem sie den beiden zentralen Externalitäten des Finanzsystems entgegenwirkt. Die erste Externalität ist der gleichzeitige Ausfall von Finanzinstituten als Konsequenz ihrer Verflechtungen und zusammenhängenden Engagements. Eine Reihe laufender Initiativen zur Verringerung dieses Risikos wird in Kapitel I erörtert.

... und zur Reduzierung der Anfälligkeit des Finanzsystems gegenüber Prozyklizität

Die zweite Externalität ist Prozyklizität – das Phänomen von sich verstärkenden Rückkopplungseffekten innerhalb des Finanzsystems wie auch zwischen dem Finanzsystem und der Gesamtwirtschaft. Wie in der letzten Zeit zu beobachten war, kann Prozyklizität das Entstehen nicht nachhaltiger Boomphasen begünstigen. Wenn es dann zum Platzen der Blase kommt, kann Prozyklizität die Verwerfungen verstärken und eine tiefe gesamtwirtschaftliche Rezession auslösen.

Maßnahmen in Bezug auf Prozyklizität und antizyklische Wirtschaftspolitik eng verknüpft

Maßnahmen in Bezug auf Prozyklizität sind eng mit der traditionellen antizyklischen Wirtschaftspolitik verknüpft. Dementsprechend wirft die Entwicklung eines effektiven Handlungsrahmens für den Umgang mit Prozyklizität Fragen auf, die aus der Geld- und Fiskalpolitik bestens bekannt sind. Wie ist beispielsweise das Ziel zu definieren? Welches ist die richtige Balance zwischen Instrumenten, die antizyklisch variiert werden, und statischen Regelungen, die als automatische Stabilisatoren wirken? Wie viel Spielraum sollte neben festen Regelungen für diskretionäre Entscheidungen bestehen? Wer sollte die Ausprägung der einzusetzenden Instrumente festlegen? Und wie sollten die Beziehungen zur Wirtschaftspolitik – insbesondere zur Geldpolitik – gestaltet werden? Diese Fragen werden im Folgenden untersucht, indem die

<sup>1</sup> S. beispielsweise Group of Twenty, *Enhancing sound regulation and strengthening transparency*, März 2009, sowie M. Brunnermeier, A. Crockett, C. Goodheart, A. Persaud und H. S. Shin, „The fundamental principles of financial regulation“, *Geneva Reports on the World Economy*, Nr. 11, Juli 2009.

<sup>2</sup> Näheres dazu s. J. Caruana, *Systemic risk: how to deal with it?*, Paper, BIZ, 12. Februar 2010, [www.bis.org/publ/othp08.htm](http://www.bis.org/publ/othp08.htm).

## Was ist ein makroprudenzielles Instrument?

Der Begriff „macroprudential“ („makroprudenziell“) ist seit der Krise so populär geworden, dass er inzwischen auch für viele Maßnahmen verwendet wird, deren primäre Ziele über die Finanzstabilität im engeren Sinne hinausgehen.<sup>Ⓞ</sup> Diese undifferenzierte Begriffserweiterung birgt das Risiko, die Weiterentwicklung wirtschaftspolitischer Ansätze zu behindern, ihre Wahrnehmung zu verzerren und so die öffentliche Unterstützung für eine makroprudenzielle Politik zu untergraben.

Viele Bereiche der Wirtschaftspolitik – darunter Geld-, Fiskal- und Wechselkurspolitik – können die Finanzstabilität auf die eine oder andere Weise fördern und tun dies oftmals auch. Als makroprudenziell sollten jedoch nur Instrumente bezeichnet werden, deren Einsatz ausdrücklich und primär dem Zweck der Förderung der Stabilität des Finanzsystems insgesamt dient und die eine unmittelbare und zuverlässige systemstabilisierende Wirkung haben.

Makroprudenzielle Instrumente sind Aufsichtsinstrumente. Eine makroprudenzielle Politik erweitert im Wesentlichen die Perspektive der traditionellen Finanzaufsicht, deren Instrumente auf der Ebene der einzelnen Finanzinstitute und -produkte eine solide Geschäftspolitik fördern und risikoreiche Engagements begrenzen. Allerdings gibt es bei der Definition makroprudenzieller Instrumente sicherlich auch Grauzonen, und die Eignung einzelner Instrumente kann sich mit dem strukturellen Wandel von Wirtschaft und Finanzsystem verändern. In den aufstrebenden Volkswirtschaften etwa werden zunehmend Mindestreserveanforderungen für Ziele der Finanzmarktstabilität eingesetzt; sie sind als makroprudenzielles Instrument anzusehen, sofern sie das Liquiditätsrisiko einschränken.

Makroprudenzielle Instrumente als Instrumente zu verstehen, die bestehende Aufsichtsinstrumente erweitern bzw. anpassen, ermöglicht eine klare Unterscheidung zwischen makroprudenziellen und institutsbezogenen Aufsichtsinstrumenten. Eine Umsetzung des makroprudenziellen Regelwerks in Form einer Erweiterung oder Anpassung bestehender Instrumente unterstreicht die Unabhängigkeit des makroprudenziellen Ansatzes und betont den Unterschied zwischen der systemorientierten und der auf einzelne Institute bezogenen Perspektive. Sie verdeutlicht zudem das zentrale Ziel der makroprudenziellen Politik: die Stabilität des Finanzsystems als Ganzes zu stärken anstatt nur die Stabilität der einzelnen Finanzinstitute. Darüber hinaus trägt diese strenge begriffliche Trennung zu einfacheren institutionellen Strukturen bei und kann dadurch Verantwortlichkeit und eine eindeutige Strategie eher fördern.

<sup>Ⓞ</sup> Für eine ausführlichere Erörterung der Verwendung des Begriffs s. P. Clement, „The term ‚macroprudential‘: origins and evolution“ (nur in Englisch verfügbar), *BIZ-Quartalsbericht*, März 2010, S. 59–67.

zentralen Elemente eines makroprudenziellen Regelwerks für den Umgang mit Prozyklizität beschrieben werden. Zunächst gilt es jedoch drei wesentliche Punkte zu betonen:

Erstens sollte die makroprudenzielle Politik nicht mehr versprechen, als sie auch erreichen kann. Insbesondere sollte nicht die Steuerung des Konjunkturzyklus als Ziel formuliert werden. Die Zielsetzung, Kreditzyklen zu eliminieren und Vermögenspreisentwicklungen zu steuern, ginge ebenfalls zu weit. Stattdessen ist das realistischste Ziel, die Widerstandsfähigkeit des Finanzsystems gegenüber finanziellen Verwerfungen zu stärken. Dies kann durch den zeitlich gut abgestimmten, antizyklischen Auf- und Abbau von Kapitalpolstern und anderen Sicherheitsreserven im Finanzsystem erreicht werden. Zudem dürfte eine solche Vorgehensweise dazu beitragen, exzessive Ausweitungen des Kreditbestandes und nicht nachhaltige Entwicklungen bei den Vermögenspreisen im Zaum zu halten.

Zweitens sollten die stabilitätsfördernden Instrumente so weit wie möglich auf einfachen Regeln und Grundsätzen aufbauen, wie etwa Obergrenzen für übermäßig hohe Risikopositionen und klaren Indikatoren für das Systemrisiko. Wenn die öffentlichen Entscheidungsträger auf einfache Regeln Wert

Ziel makroprudenzieller Politik sollte realistisch sein

Instrumente sollten so weit wie möglich auf einfachen Regeln aufbauen

legen, wird es ihnen leichter fallen, dem gewöhnlich großen Widerstand der Öffentlichkeit gegen antizyklische Maßnahmen in Zeiten des Aufschwungs zu begegnen. Gleichzeitig sollten die Instrumente nicht zu stark auf Risikoindikatoren aufbauen, über die noch keine ausreichenden Erkenntnisse vorliegen und deren Zuverlässigkeit nicht belegt ist.

Zentralbanken müssen eng eingebunden werden ...

Drittens müssen die Zentralbanken eng in die Entwicklung und Umsetzung einer makroprudenziellen Politik eingebunden werden. Diese Forderung basiert sowohl auf den weitreichenden Erfahrungen der Zentralbanken bei systemweiten Analysen und Interventionen als auch auf den engen Wechselwirkungen zwischen Maßnahmen gegen die Prozyklizität und der Durchführung der Geldpolitik.

... und Geldpolitik muss sich stärker gegen Aufbau von systemweiten Risiken stemmen

Allerdings sind mehrere Einschränkungen zu beachten. Es gibt kein Patentrezept zur Beseitigung der Instabilität des Finanzsystems. Auch müssen länderspezifische Gegebenheiten im jeweiligen Handlungsrahmen berücksichtigt werden. Überdies wird eine verbesserte Widerstandsfähigkeit des Finanzsystems Rezessionen nicht verhindern. Und schließlich sollte die Geldpolitik ein unverzichtbarer Partner bei der Förderung der Finanzstabilität sein. Insbesondere muss sich die Geldpolitik stärker gegen den Aufbau von systemweiten Risiken im Finanzsektor stemmen. Dies kann sie – bei Wahrung von Preisstabilität als oberstem Ziel – erreichen, indem sie ihren effektiven Zeithorizont verlängert.

## Zentrale Elemente eines makroprudenziellen Regelwerks

Die wesentlichen Elemente eines makroprudenziellen Handlungsrahmens sind: ein klar definiertes und realistisches Ziel, eine Umsetzungsstrategie, Entscheidungen hinsichtlich eines sektorspezifischen Vorgehens, institutionelle Strukturen, die Berücksichtigung länderspezifischer Gegebenheiten sowie internationale Koordination.

### *Ein klar definiertes und realistisches Ziel*

Stärkung der Widerstandsfähigkeit des Finanzsystems als realistisches Ziel für makroprudenzielle Politik

Ziel der makroprudenziellen Politik muss eine deutliche, aber realistische Reduzierung des Systemrisikos sein. Ausgehend vom aktuellen Wissensstand kann Stabilität am zuverlässigsten erreicht werden, indem die Stärkung der Widerstandsfähigkeit des Systems gegenüber Schocks in den Mittelpunkt gestellt und eine antizyklische Steuerung seiner Sicherheitsreserven angestrebt wird.<sup>3</sup> Das Ziel könnte auch die Abschwächung exzessiver Steigerungen von Kreditwachstum und Vermögenspreisen beinhalten, doch gilt es zu bedenken, dass dies weit schwerer zu erreichen ist. Unser Wissensstand dürfte sich hier als unzureichend erweisen, und wahrscheinlich wäre der Einsatz von weniger gut erprobten Maßnahmen erforderlich. Von einer Eliminierung von Kredit- und Vermögenspreisexzessen als explizitem Ziel sollte daher Abstand genommen werden.

Demgegenüber ist der Einsatz von Aufsichtsinstrumenten zur antizyklischen Steuerung von Sicherheitsreserven nicht neu. Die effektivste Methode

<sup>3</sup> S. BIZ, *Addressing financial system procyclicality: a possible framework*, Mitteilung an die Arbeitsgruppe Market and Institutional Resilience des Forums für Finanzstabilität, September 2008.

Maßnahmen zur Verringerung der Prozyklizität aufgrund von Entscheidungsprozessen	
Ziel	Maßnahme
Verbesserte Risikomessung durch Banken	Verpflichtung zur Verwendung von zyklusunabhängigen oder konservativen Input-Faktoren in Risikomodellen
Stärkeres Bewusstsein für systemweite Risiken	Regelmäßige Veröffentlichung von offiziellen Einschätzungen der Schwachstellen des Finanzsystems
Geringere Prozyklizität im finanziellen Berichtswesen	Verpflichtung zur Verwendung von zyklusunabhängigen Bewertungen
Höhere Marktdisziplin	Verpflichtung zur Offenlegung von Risikopositionen, einschl. der Unsicherheiten bei ihrer Messung
Geringere Vergütungsanreize für das Eingehen übermäßiger Risiken	Verpflichtung zur Verwendung längerer Zeithorizonte für eine risikobereinigte Leistungsbeurteilung von Mitarbeitern; zeitliche Verzögerung von Boni

Tabelle VII.1

zur Stärkung des Systems besteht darin, sicherzustellen, dass ausreichende Polster verfügbar sind, die in Abschwungphasen abgebaut werden können. Dies würde die Gefahr von Verkaufswellen und Kreditklemmen im Abschwung verringern und könnte auch die Schwankungen im Finanzsystem abmildern, da die Risikoübernahme während eines Booms begrenzt würde.

Viele Instrumente wurden bereits in dieser Weise eingesetzt, und weitere werden zurzeit entwickelt. Einige Instrumente sollen die allzu kurzfristige Orientierung und andere prozyklische Merkmale von Entscheidungsprozessen in Finanzinstituten verringern. Ihre Einführung muss nicht von den jeweiligen finanz- und gesamtwirtschaftlichen Bedingungen abhängig gemacht werden (Tabelle VII.1).

Vielfältiges Instrumentarium verfügbar

Andere Instrumente nehmen direkten Einfluss auf die Bilanzstruktur (z.B. durch Kapital-, Liquiditäts- oder Rückstellungsanforderungen), auf die Merkmale von Kreditverträgen (z.B. durch Obergrenzen für Beleihungsquoten) oder auf sonstige Risikoengagements (z.B. durch Obergrenzen für Fremdwährungsrisiken). Sie können entweder ein für alle Mal festgelegt werden oder entsprechend der jeweiligen Bewertung von Systemrisiken angepasst werden (Tabelle VII.2 und VII.3).

Am effizientesten lassen sich antizyklische Sicherheitsreserven in Aufschwüngen aufbauen. Zwar ist dieser Ansatz noch in einem frühen Entwicklungsstadium und findet im Allgemeinen nicht im Kontext einer ausdrücklich makroprudenziellen Zielsetzung statt. Seit der Krise wird er jedoch verstärkt angewandt, und weitere Vorschläge werden aktuell geprüft.<sup>4</sup> Unter anderem

<sup>4</sup> S. beispielsweise Forum für Finanzstabilität, *Report of the Financial Stability Forum on addressing procyclicality in the financial system*, April 2009.

verfolgt der Basler Ausschuss für Bankenaufsicht (BCBS) diesen Ansatz bei seinen Empfehlungen für die Reform der Bankenregulierung und -aufsicht.<sup>5</sup>

Erfahrungen aus jüngerer Zeit deuten darauf hin, dass der Einsatz traditioneller Aufsichtsinstrumente für makroprudenzielle Zwecke tatsächlich dazu beiträgt, die Widerstandsfähigkeit des Finanzsystems zu erhöhen.<sup>6</sup> Insbesondere könnte der seit etwa zehn Jahren in asiatischen Volkswirtschaften recht

Bereits eingesetzte Instrumente haben Widerstandsfähigkeit offenbar verbessert ...

Aufsichtsinstrumente zur direkten Beschränkung einzelner Aktivitäten von Finanzinstituten		
	Instrument	Mechanismus
Kreditverträge	Obergrenzen für Beleihungsquoten bei Immobilienkrediten	Begrenzt die Risiken der Kreditgeber im Falle eines Einbruchs des Immobilienmarktes; begrenzt hohen Fremdfinanzierungsanteil bei Immobilieninvestitionen
	Obergrenzen für das Verhältnis von Schulden dienst zum Einkommen bei Krediten an private Haushalte	Begrenzt Wahrscheinlichkeit eines Schuldnerausfalls; begrenzt hohen Fremdfinanzierungsanteil bei Immobilieninvestitionen
Refinanzierungsvereinbarungen	Antizyklische Veränderung der Mindestsätze für Ein- und Nachschussverpflichtungen oder Sicherheitsabschläge bei Refinanzierungsvereinbarungen (abhängig von Eigenkapitalanforderungen)	Wirkt der Unterbewertung von systemweiten Risiken als Folge besicherter Kredite mit geringen Abschlägen entgegen; mindert das Risiko einer abrupten Angebotsverknappung bei besicherten Finanzierungen infolge einer plötzlich veränderten Wahrnehmung der Qualität von Sicherheiten
Bilanzen von Finanzinstituten	Antizyklische Zuschläge auf Eigenkapitalanforderungen	Sorgt für den Aufbau antizyklischer Kapitalpolster in guten Zeiten und begrenzt gleichzeitig die Übernahme von Risiken; ermöglicht den Abbau der Polster in schlechten Zeiten, wodurch das Finanzsystem in der Lage ist, auftretende Anspannungen besser zu verkraften
	Sektorspezifische Risikogewichtung	Stellt sicher, dass Kapitalpolster auf den Aufbau von Risiken in bestimmten Sektoren reagieren
	Bildung von Rückstellungen basierend auf Ausfallwahrscheinlichkeiten	Verringert das Risiko unzureichender Risikovorsorge in Boomphasen, indem Wertminderungen, die in Abschwungphasen auftreten, vorweggenommen werden
	Obergrenzen für das Verhältnis von Krediten zu Einlagen und für das Verhältnis von langfristigen Krediten zu kurzfristiger Finanzierung sowie sonstige Liquiditätsanforderungen	Verringert die Tendenz, sich an kurzfristigen oder instabilen Refinanzierungsmärkten zu verschulden, um ein rasantes Kreditwachstum zu ermöglichen

Tabelle VII.2

<sup>5</sup> S. Basler Ausschuss für Bankenaufsicht, *Strengthening the resilience of the banking sector*, Dezember 2009.

<sup>6</sup> S. Ausschuss für das weltweite Finanzsystem, „Macroprudential instruments and frameworks: a stocktaking of issues and experiences“, *CGFS Papers*, Nr. 38, Mai 2010.

Bereits eingesetzte oder vorgeschlagene antizyklische Aufsichtsinstrumente	
Bereits eingesetzte Instrumente	
Obergrenzen für Beleihungsquoten bei Immobilienkrediten	Hongkong SVR, Korea, Malaysia, Singapur
Obergrenzen für das Verhältnis von Schuldendienst zum Einkommen bei Krediten an private Haushalte	Hongkong SVR, Korea
Sektorspezifische Risikogewichtung	Indien, Türkei
Bildung von Rückstellungen basierend auf Ausfallwahrscheinlichkeiten	Spanien
Obergrenzen für das Verhältnis von Krediten zu Einlagen und für das Verhältnis von langfristigen Krediten zu kurzfristiger Finanzierung sowie Mindestreserve- und sonstige Liquiditätsanforderungen	Argentinien, China, Hongkong SVR, Korea, Neuseeland
Vorgeschlagene Instrumente	
Antizyklische Veränderung der Mindestsätze für Ein- und Nachschussverpflichtungen oder Sicherheitsabschläge bei Refinanzierungsvereinbarungen (abhängig von Eigenkapitalanforderungen)	Vorgeschlagen vom Ausschuss für das weltweite Finanzsystem (CGFS)
Antizyklische Zuschläge auf Eigenkapitalanforderungen	In Erwägung gezogen vom Basler Ausschuss für Bankenaufsicht (BCBS)
Tabelle VII.3	

gebräuchliche Einsatz solcher Instrumente zur Stärkung von Finanzinstituten zum Teil erklären, warum die asiatischen Banken von den Exzessen an den Immobilienmärkten weniger betroffen waren.

Allerdings deuten die bisherigen Erfahrungen insgesamt nicht darauf hin, dass der antizyklische Auf- und Abbau von Polstern starke und dauerhafte Wirkungen auf Kreditvergabe und Vermögenspreise hat. Trotz der regen Anwendung dieser Maßnahmen im Zusammenhang mit Immobilienkrediten in Asien erleben diese Länder weiterhin recht ausgeprägte und häufige Immobilienpreiszyklen.

Die Vorteile einer erfolgreichen Dämpfung der Auf- und Abschwünge von Kredit- und Vermögenspreiszyklen sind es jedoch eindeutig wert, längerfristig angestrebt zu werden. Mit zunehmender Kenntnis der Zusammenhänge zwischen der makroprudenziellen Ausprägung von Instrumenten und den finanz- und gesamtwirtschaftlichen Schwankungen ließe sich ein Ansatz zur gezielten Dämpfung von Kredit- und Vermögenspreisexzessen in Boomphasen entwickeln. Dieser Ansatz könnte einen restriktiveren oder einen breiteren Einsatz der Instrumente und auch eine stärkere Betonung von Urteilsvermögen und diskretionären Entscheidungen erfordern. Die Rolle der makroprudenziellen Politik als Teil der Wirtschaftspolitik wäre größer, wodurch die institutionellen Strukturen deutlicher umrissen sein müssten, um Klarheit in Bezug auf die Interaktion mit der Geldpolitik zu schaffen.

... doch ihre Wirkung auf Boomphasen wurde noch nicht getestet

Eine wesentliche Abschwächung von Kredit- und Vermögenspreiszyklen würde den Beitrag der makroprudenziellen Politik zur gesamtwirtschaftlichen Stabilisierung und somit auch zur Geldpolitik maximieren. Die bisherige Erfahrung legt allerdings nahe, dass ein derart ehrgeiziges makroprudenzielles Ziel die Gefahr ungewollter Konsequenzen birgt und vorläufig vermieden werden sollte.

Die beste Vorgehensweise zur Dämpfung von Kredit- und Vermögenspreisexzessen könnte eine Kombination von makroprudenzieller Politik und Geldpolitik darstellen, die sich gemeinsam gegen den Aufbau von Ungleichgewichten stemmen. Ohne Unterstützung des jeweils anderen ist dies nicht zu bewerkstelligen.

### *Eine Umsetzungsstrategie*

Die Ansätze zur Umsetzung des makroprudenziellen Ziels können sich dahingehend unterscheiden, wie stark und wie häufig die Instrumente als Reaktion auf veränderte Systemrisiken angepasst werden. Ein weiteres Unterscheidungsmerkmal ist, ob diese Anpassungen regelgebunden oder diskretionär erfolgen. Die Instrumente könnten sogar ein für alle Mal festgelegt werden und trotzdem als automatische Stabilisatoren wirken, da sie den Spielraum für den Aufbau extremer Risikopositionen einengen.

Die Vorgabe fester Quoten oder absoluter Obergrenzen in Aufschwüngen ist weit verbreitet und betraf bisher die Kreditvergabe (z.B. Beleihungsquoten, Obergrenzen für das Verhältnis von Schuldendienst zum Einkommen sowie Grenzen für Ein- und Nachschussverpflichtungen),<sup>7</sup> die Fremdwährungsrisiken<sup>8</sup> und – seltener – die Kreditrisikovorsorge auf der Basis langfristiger durchschnittlicher Ausfalldaten (konjunkturunabhängige oder „dynamische“ Kreditrisikovorsorge).<sup>9</sup>

Derzeit wird ein vermehrter Einsatz von ein für alle Mal festgelegten Instrumenten erwogen. Die vom BCBS angeregten Reformen beispielsweise sehen für das Handelsbuch Mindestkapitalanforderungen vor, die auf der Annahme von Stressszenarien beruhen anstatt auf den jüngsten tatsächlichen Verlusten, die eine hohe Prozyklizität aufweisen.<sup>10</sup> In ähnlicher Weise hat der Ausschuss für das weltweite Finanzsystem (CGFS) empfohlen, als Basis für Ein- bzw. Nachschussverpflichtungen konjunkturunabhängige Bewertungen der als Sicherheit dienenden Aktiva in Betracht zu ziehen. Dadurch würden die Ein- bzw. Nachschussverpflichtungen gegenüber den finanz- und

Begrenzung der Risikoübernahme in Aufschwüngen oftmals angewandt

<sup>7</sup> Zu Obergrenzen für Beleihungsquoten, Risikogewichten und anderen auf Immobilienkredite bezogenen Maßnahmen s. beispielsweise S. Gerlach und W. Peng, „Bank lending and property prices in Hong Kong“, *Journal of Banking and Finance*, Vol. 29, 2. Ausgabe, Februar 2005, S. 461–481, Bank Negara Malaysia, *Financial stability and payment systems report 2009*, März 2010, sowie Reserve Bank of India, *Report on trend and progress of banking in India 2008–09*, Oktober 2009.

<sup>8</sup> S. M. Goldstein und P. Turner, *Controlling currency mismatches in emerging markets*, Institute for International Economics, Washington D.C., April 2004.

<sup>9</sup> S. J. Saurina, „Loan loss provisions in Spain: a working macroprudential tool“, Banco de España, *Revista de Estabilidad Financiera*, Vol. 17, November 2009, S. 11–26.

<sup>10</sup> S. Basler Ausschuss für Bankenaufsicht, *Strengthening the resilience of the banking sector*, Dezember 2009.

gesamtwirtschaftlichen Bedingungen weniger prozyklisch reagieren.<sup>11</sup> Für Banken kann man zusätzlich zum gesetzlichen Mindesteigenkapital Kapitalpolster vorschreiben, die im Falle von Verlusten aufgelöst oder zumindest teilweise abgebaut werden dürfen.

Ein für alle Mal festgelegte Instrumente können dennoch als automatische Stabilisatoren wirken, sofern ihre Wirkung über den Zyklus gesehen variiert. In einem Kreditboom, wenn Banken bestrebt sind, ihren Hypothekenbestand auszuweiten, ist z.B. eine niedrig angesetzte Obergrenze für die Beleihungsquote wirkungsvoller als im Abschwung, wenn Banken aufgrund erhöhter Risikoaversion ohnehin weniger geneigt sind, Kredite mit hoher Beleihungsquote zu vergeben. Allerdings müssen ein für alle Mal festgelegte Instrumente sorgfältig konzipiert sein, damit sie nicht die Prozyklizität fördern. So können Mindestkapitalanforderungen im Aufschwung die Übernahme von Risiken beschränken. Wenn Marktanspannungen aufkommen, können sie aber zu Verkaufswellen bei risikobehafteten Vermögenswerten und einer Verschärfung der Kreditkonditionen führen.

Instrumente können fix sein und als automatische Stabilisatoren wirken ...

Instrumente, die entsprechend der Entwicklung von Risikoindikatoren variieren, können eng oder nur lose an diese Indikatoren geknüpft werden. Eigenkapitalpolster beispielsweise könnten bei günstiger Gelegenheit (also wenn Kapital leicht zu bekommen ist) aufzubauen sein und nur ansatzweise antizyklisch variiert werden. An Vorlaufindikatoren für systemweite Finanzmarktanspannungen könnten Instrumente dagegen enger gebunden sein.

... oder in Abhängigkeit von Indikatoren für Systemrisiken variieren

An der Entwicklung von Messgrößen für systemweite Risiken wird gearbeitet. Entsprechende Ergebnisse der BIZ und anderer Institutionen legen nahe, dass einfache Indikatoren – die auf gleichzeitigen Abweichungen des Verhältnisses von Kreditvolumen zum BIP und der Vermögenspreise von ihren jeweiligen historischen Trends beruhen – Finanzmarktanspannungen auf Jahre im Voraus recht zuverlässig anzeigen können, und zwar auf Basis von Echtzeit-Daten und „out of sample.“ Mit der Verbesserung der Vorlaufindikatoren für Systemrisiken könnten die Instrumente direkter von diesen abhängig gemacht werden.<sup>12</sup> Letztendlich – wenn entsprechende Fortschritte bei der Modellierung erzielt werden – könnten die öffentlichen Entscheidungsträger die Ausprägungen der Instrumente eng mit dem Systemrisiko verknüpfen, um es innerhalb akzeptabler Grenzen zu halten, ähnlich wie Zentralbanken Inflationsprognosen nutzen, um ihr Inflationsziel zu erreichen.

In der Praxis haben die öffentlichen Entscheidungsträger hauptsächlich zu diskretionären Anpassungen der Instrumente, die nur einen schwachen Bezug zu quantitativen Risikoindikatoren aufweisen, gegriffen. Vor allem in Asien wurden solche Anpassungen im Zusammenhang mit Immobilienkrediten in finanziellen Aufschwungphasen vorgenommen, um einer Überhitzungsgefahr zu begegnen. Als Risikoindikatoren, die Handlungsbedarf anzeigten, nannten die zuständigen Stellen die Entwicklung der Immobilienpreise, die Vergabe von Immobilienkrediten, Sekundärmarktverkäufe und die Bautätigkeit. Zu den

Diskretionäre Anpassungen bei exzessiven Entwicklungen der Immobilienmärkte verbreitet

<sup>11</sup> S. Ausschuss für das weltweite Finanzsystem, „The role of margin requirements and haircuts in procyclicality“, *CGFS Papers*, Nr. 36, März 2010.

<sup>12</sup> S. C. Borio und M. Drehmann, „Assessing the risk of banking crises – revisited“ (nur in Englisch verfügbar), *BIZ-Quartalsbericht*, März 2009, S. 29–46.

vorgenommenen Anpassungen zählten Verschärfungen der Grenzwerte für die Kreditvergabe (wie z.B. Beleihungsquoten), Erhöhungen der Risikogewichte zur Berechnung des aufsichtsrechtlichen Eigenkapitals, Anhebungen von Mindestreserve- und anderen Liquiditätsanforderungen sowie in einigen Fällen Beschränkungen von Fremdwährungsengagements. Häufig wurden mehrere Instrumente gleichzeitig angepasst, beispielsweise wurden die Beleihungsquoten geändert und die Konzentration der Kreditvergabe in bestimmten Sektoren begrenzt (Tabelle VII.4). Meist wurden die Instrumente in Intervallen von einigen Jahren angepasst, doch Ausmaß und Häufigkeit der Anpassungen waren von Land zu Land verschieden.

Es gibt gute Gründe dafür, die Anpassung der Instrumente auf einfache und transparente Regeln abzustützen. Der Hauptvorteil von Regeln ist, dass sie nach ihrer Einführung nicht mehr ständig begründet werden müssen. Wenn sie klar strukturiert und von Dauer sind, können sie Unsicherheit abbauen. Darüber hinaus können sie zur automatischen Stabilisierung beitragen, indem sie sowohl die Einschätzung der Lage als auch die Entscheidungsprozesse beschleunigen und die Verantwortlichen im Voraus zu einer zeitgerechten

Klar strukturierte Regeln können die Entscheidungsträger vorab verpflichten und als automatische Stabilisatoren wirken

Beispiele für diskretionäre Maßnahmen als Reaktion auf Immobilienmarktentwicklungen		
Volkswirtschaft	Erstmaliger Einsatz der Maßnahme	Maßnahme
Hongkong SVR	1991	Variation der Obergrenzen für Beleihungsquoten nach Immobilienwert; Mitteilungen der Aufsichtsinstanz, die zur Vorsicht bei der Vergabe von Wohnimmobilienkrediten mahnen; Empfehlung, den Anteil von immobilienbezogenen Krediten an den gesamten inländischen Krediten auf den Durchschnittswert aller Banken zu begrenzen; Empfehlung, die Wachstumsrate von Wohnimmobilienkrediten auf die des nominalen BIP zu begrenzen
Malaysia	1995	Obergrenzen für Beleihungsquoten; Obergrenzen für das Kreditwachstum im Immobiliensektor
Singapur	1996	Obergrenzen für Beleihungsquoten
Korea	2002	Obergrenzen für Beleihungsquoten und Obergrenzen für das Verhältnis von Schuldendienst zum Einkommen für bestimmte, regional festgelegte Märkte für Immobilienkredite, jeweils abhängig von Laufzeit und Wert der Sicherheiten
Indien	2005	Sektorspezifische Risikogewichtung und Bildung von Rückstellungen basierend auf Ausfallwahrscheinlichkeiten für Wohn- und Gewerbeimmobilienkredite, jeweils abhängig von Kreditvolumen und Beleihungsquote; Erfordernis strategischer Vorgaben des obersten Führungsorgans in Bezug auf Obergrenzen, Sicherheiten und Ein- bzw. Nachschussverpflichtungen bei Immobilienengagements

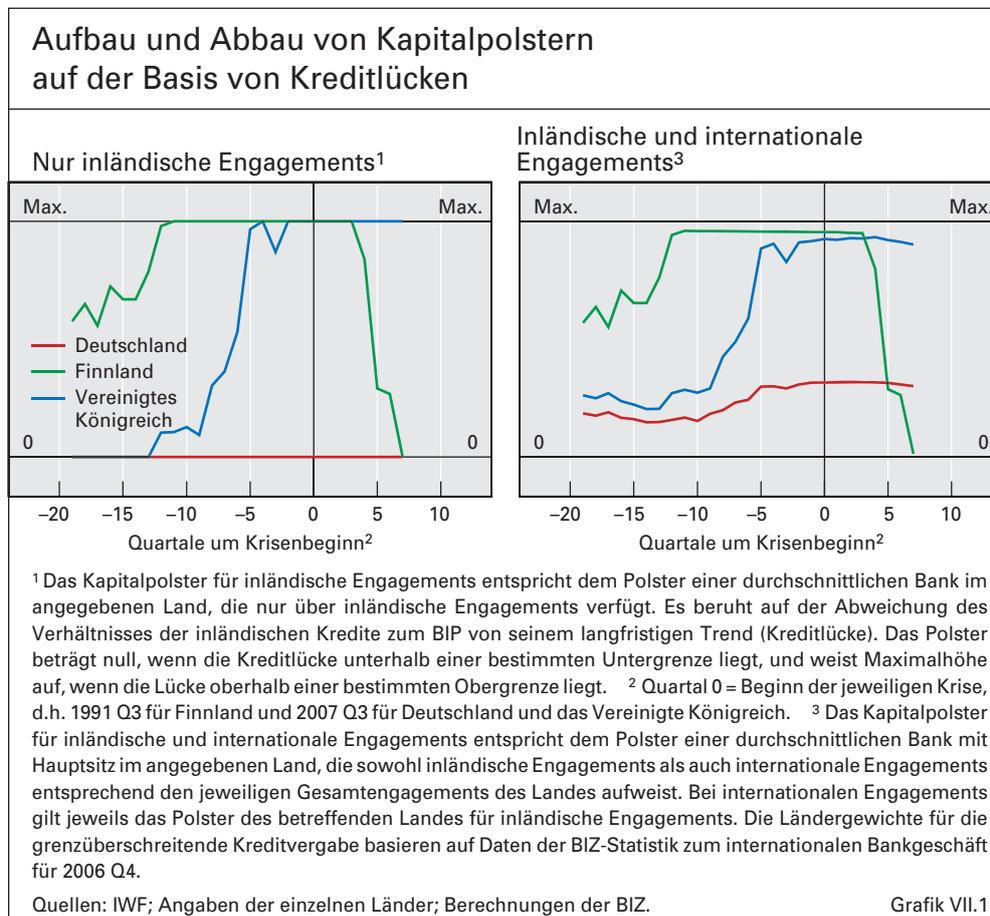
Tabelle VII.4

Straffung der Instrumente verpflichten. Diese Vorausverpflichtung kann besonders in Zeiten des Aufschwungs wichtig sein, wenn Finanzbranche, Politiker und Öffentlichkeit jegliche diskretionäre Straffung aufgrund der rosigen Aussichten vehement infrage stellen. Zudem kann die Verlockung zu glauben, dass „diesmal alles anders sei“, für alle sehr groß sein – auch für die Behörden. Regeln können daher besonders nützlich sein, indem sie die Aufsichtsinstanzen vom Druck befreien, in Konjunkturaufschwüngen auf restriktive Maßnahmen verzichten zu müssen.

Eine Reihe nationaler und internationaler Initiativen, darunter ein Projekt im Rahmen des Eigenkapitalreformprogramms des BCBS, untersuchen derzeit Regeln für antizyklische Kapitalpolster. Eine solche Regel würde beispielsweise die Höhe der Kapitalpolster von der über ihren langfristigen Trend hinausgehenden Ausweitung der Kreditvergabe und anderen groben Indikatoren für Systemrisiken abhängig machen. Zudem könnten Regeln vorsehen, dass Anpassungen nur dann erfolgen müssen, wenn die Indikatoren bestimmte Schwellenwerte übersteigen. Dabei würden umso strengere Schwellenwerte gelten, je besser die jeweiligen Indikatoren das Systemrisiko signalisieren. Die Fähigkeit von Regeln, Druck von Interessengruppen abwenden zu helfen, hängt weniger von ihrer genauen Ausgestaltung ab als vielmehr davon, in welcher Weise sie makroprudenzielle Maßnahmen an beobachtbare Indikatoren binden.

Doch keine Regel kann unter allen Umständen effektiv sein. Ein gewisser Ermessensspielraum wird notwendig bleiben. Dieser gibt den öffentlichen

Genauere Ausgestaltung der Regeln weniger wichtig als ihr Bezug zu beobachtbaren Indikatoren



Entscheidungsträgern die Flexibilität, eine breite Palette von Risikoindikatoren zu verwenden und ihre eigene Einschätzung der Entwicklung von Systemrisiken einfließen zu lassen. Ein solcher Ermessensspielraum erlaubt zudem maßgeschneiderte Reaktionen auf die jeweilige Art und Weise, wie Risikopositionen aufgebaut werden und Schwachstellen des Finanzsystems entstehen (soweit in Echtzeit identifizierbar). Überdies sind diskretionäre Maßnahmen schwerer zu umgehen als eine bekannte und berechenbare Regel.

Die Konzeption antizyklischer Kapitalpolster illustriert diese Überlegungen. Wie im vorangegangenen Jahresbericht dargelegt, ist es schwierig, einfache Regeln zu entwickeln, die anhand weniger makroökonomischer Indikatoren den Aufbau und den Abbau von Kapitalpolstern zum richtigen Zeitpunkt zuverlässig sicherstellen. Das Verhältnis von Kreditvolumen zum BIP etwa ist ein guter Indikator für den Aufbau von Kapitalpolstern; es reagiert jedoch meist verzögert auf die Entstehung von Anspannungen und führt daher nur langsam zu einem Abbau von Kapitalpolstern (Grafik VII.1).

Benötigt würde eine Variable, die in Boomphasen ein Vorlaufindikator für finanzielle Anspannungen, beim Aufkommen dieser Anspannungen jedoch ein gleichlaufender Indikator ist. Da es womöglich eine solche Variable schlicht nicht gibt, ist ein gewisser Ermessensspielraum bei der Steuerung von Kapitalpolstern wohl unumgänglich.

#### *Sektorspezifisches Vorgehen*

Sektorspezifische Interventionen sind weniger undifferenziert ...

Die Instrumente zur Umsetzung einer makroprudenziellen Politik können flächendeckend auf den gesamten Finanzsektor angewandt werden oder aber auf Risiken in einzelnen Wirtschaftsbereichen abzielen, wenn diese eine Gefahr für das gesamte Finanzsystem darstellen. Auf bestimmte Branchen begrenzte Risikoquellen können ein gezieltes, sektorspezifisches Vorgehen rechtfertigen, damit nicht die Wirtschaft als Ganzes getroffen wird. Der Immobiliensektor beispielsweise ist häufig im Visier, da von ihm immer wieder Risiken für die Finanzstabilität ausgehen.

... könnten aber leichter zu umgehen sein und die Kreditvergabe beeinflussen

Sektorspezifische Interventionen können jedoch auch mit Schwierigkeiten verbunden sein. Wenn es möglich ist, sie zu umgehen, sind sie weniger wirksam für den Schutz des gesamten Systems. Da sie die Kreditvergabe beeinflussen (oder als politische Steuerung der Kreditvergabe kritisiert werden) können, müssen die institutionellen Strukturen einer makroprudenziellen Politik zudem dafür sorgen, dass sektorspezifische Interventionen ein klares Ziel haben und keine Nebenabsichten verfolgen. Schließlich erfordert die Einschätzung der gesamtwirtschaftlichen Auswirkungen von sektorspezifischen Entwicklungen zusätzliche Informationen und ein hohes Maß an Urteilsvermögen. Gegenüber hochgradig sektorspezifischen Vorgehensweisen ist daher Vorsicht geboten.

Die Konzeption antizyklischer Kapitalanforderungen für Banken illustriert die Probleme sektorspezifischer Interventionen. Schreibt man eine Ausweitung der Kapitalpolster für den Fall eines Anstiegs der Bankkredite an den Immobiliensektor vor, so ist sichergestellt, dass die Kapitalpolster die von diesem Sektor ausgehenden Systemrisiken berücksichtigen. Damit ist aber das indirekte Risiko, das aus dem möglichen Übergreifen von Problemen in diesem Sektor auf die Gesamtwirtschaft und das Finanzsystem resultiert, nicht gebannt.

Zudem könnten Banken auf eine eng begrenzte sektorspezifische Vorgabe reagieren, indem sie die Kreditvergabekonditionen in anderen Bereichen lockern, um so das Wachstum ihres gesamten Kreditportfolios zu gewährleisten. Die Versuchung wäre dann groß, für immer mehr Kreditinstrumente und Sektoren Ad-hoc-Vorgaben einzuführen.

### *Institutionelle Strukturen*

Institutionalisierte Mechanismen sind zum einen notwendig, um den Ermessensspielraum der öffentlichen Entscheidungsträger einzuschränken. Zum anderen sollen sie in den Fällen, in denen Ermessensentscheidungen erforderlich sind, für die nötige Unabhängigkeit der Entscheidungsträger sorgen und sie gegenüber dem Druck von Interessengruppen abschirmen. Ein klar definiertes und realistisches Ziel makroprudenzieller Politik – das erste vorgestellte Element des makroprudenziellen Handlungsrahmens – hat nicht zuletzt den Vorteil, dass es einfachere institutionelle Strukturen mit sich bringt.

In Bezug auf die Rechenschaftspflichten der öffentlichen Entscheidungsträger ist es wichtig, die Stabilität des Finanzsystems – das Ziel der makroprudenziellen Politik – zu messen. Doch dies ist nicht leicht.<sup>13</sup> Der Begriff Finanzstabilität ist multidimensional und im Vergleich etwa mit Preisstabilität schwer fassbar. Das Finanzsystem kann sehr lange fragil sein, bevor es zu Schwierigkeiten kommt. Und auch wenn die Schwachstellen des Finanzsystems zuverlässig messbar wären, bauen sie sich womöglich nur langsam auf und geben somit kein klares Signal für Handlungsbedarf. Unterdessen können stark anziehende Vermögenspreise, ein niedriger feststellbarer Fremdfinanzierungsgrad, geringe Risikoprämien und eine gedämpfte Volatilität ein exzessives Eingehen von Risiken verschleiern. Doch auch wenn das Ziel der Finanzstabilität nicht mit exakten Messgrößen definiert werden kann, müssen Strategie und Maßnahmen zur Förderung der Finanzstabilität klar umrissen werden.

Eine weitere Herausforderung besteht darin, dass Regulierungs- und Aufsichtsinstanzen, die die Instrumente einsetzen, bisher dazu neigten – oder gehalten waren –, sich auf die Sicherheit und Solidität einzelner Institute und nicht auf das gesamte System zu konzentrieren. Daher sind sie mit makroökonomischen Überlegungen möglicherweise weniger vertraut. Zentralbanken hingegen sind hinsichtlich des Verständnisses von Marktprozessen und der Wechselwirkungen zwischen der Finanz- und der Realwirtschaft im Vorteil. Tatsächlich waren es meist Zentralbanken, die auf Anzeichen einer Überhitzung mit den obenerwähnten diskretionären Entscheidungen reagierten. Zentralbanken haben einen stärkeren Anreiz, Instrumente für makroprudenzielle Zwecke einzusetzen (beispielsweise die Kreditbedingungen im Gesamtsystem zu verändern) und damit ihre wirtschaftspolitische Funktion zu flankieren.

Um die weitere Entwicklung des makroprudenziellen Handlungsrahmens zu unterstützen, wären neue und spezifische institutionelle Strukturen erstrebenswert. Diese Strukturen sollten die Expertise von Zentralbanken in den Bereichen Makroökonomie und Finanzmärkte mit der Expertise der Finanz-

Makroprudenzielle Politik braucht sorgsam konzipierte institutionelle Strukturen

Instrumente, Know-how und Ziele sollten gut aufeinander abgestimmt sein

<sup>13</sup> S. C. Borio und M. Drehmann, „Towards an operational framework for financial stability: ‚fuzzy‘ measurement and its consequences“, *BIS Working Papers*, Nr. 284, Juni 2009.

Entsprechende Instanzen mit klaren Mandaten und Kontrolle über Instrumente erstrebenswert

marktregulierung und der Bankenaufsicht kombinieren. Benötigt werden entsprechende Instanzen mit klaren Mandaten, Kompetenzen und Kontrolle über die Instrumente. Eine Option sind Finanzstabilitätsgremien nach dem Vorbild der bestehenden geldpolitischen Ausschüsse.

Solche Strukturen sollten die (u. a. finanzielle) Unabhängigkeit von Zentralbanken wahren. Allerdings hätten sie auch erhebliche Implikationen für die Rechenschaftspflichten der Zentralbanken. Beschlüsse zur Stabilisierung des Finanzsystems können in vielen Fällen mehr Interaktion mit der Regierung erfordern als geldpolitische Beschlüsse, nicht zuletzt in Krisenzeiten.

Eine engere Zusammenarbeit mit der Regierung muss die Autonomie einer Zentralbank nicht gefährden. Sie erfordert jedoch exakt definierte Koordinationsmechanismen sowie Klarheit über das Mandat und die Strategie der Zentralbank im Bereich der Finanzstabilität. Der Rechenschaftspflicht kann Genüge getan werden, indem Maßnahmen und Entscheidungsprozesse veröffentlicht oder durch das Parlament geprüft werden müssen. Beide Ansätze sind sowohl in der Geldpolitik als auch in der Finanzaufsicht üblich. Bisher war die Berichterstattung von Zentralbanken zum Thema Finanzstabilität jedoch generell seltener und weniger handlungsorientiert als zum Thema Geldpolitik. Dies muss sich wahrscheinlich ändern.

#### *Länderspezifische Gegebenheiten und internationale Aspekte*

Länderspezifische Gegebenheiten bedeutsam ...

Jede Regierung wird Ziele, Strategien, Instrumente und institutionelle Strukturen wählen, die der Situation ihres Landes entsprechen. So waren makroprudenzielle Interventionen bislang in bankdominierten Finanzsystemen mit geringeren Möglichkeiten zur Umgehung von Regulierungen (z.B. durch Verbriefung) stärker verbreitet. Dies gilt offenbar auch für Volkswirtschaften mit festen oder kontrollierten Wechselkursen wie die SVR Hongkong und andere asiatische Volkswirtschaften sowie für Länder innerhalb von Währungsunionen (z.B. Spanien), wo die Möglichkeit, die Volkswirtschaft mithilfe von Leitzinsen zu stabilisieren, begrenzt oder nicht vorhanden ist.

... genauso wie internationale Koordination

Die zu erwartenden länderspezifischen Unterschiede der makroprudenziellen Regelwerke und der Ausprägungen der Instrumente machen auch die Notwendigkeit internationaler Koordination deutlich. Bei der Einstellung der Instrumente ist zu beachten, dass finanzielle Entwicklungen nicht in allen Ländern synchron verlaufen und dass Finanzinstitute grenzüberschreitend agieren. Bei den Anforderungen für Kapitalpolster etwa sollte für jedes Institut auch seine Gefährdung durch Systemrisiken in anderen Ländern berücksichtigt werden – gleichgültig, ob diese durch grenzüberschreitende Kredite oder Geschäfte vor Ort zustande kommt. Die Berücksichtigung internationaler Risiken kann für den Umfang und die Entwicklung von Kapitalpolstern einen großen Unterschied machen (Grafik VII.1).

Eine enge Zusammenarbeit zwischen den Instanzen des Herkunfts- und des Aufnahmelandes wird unumgänglich sein. Zudem müssen bestimmte Verantwortlichkeiten an die Aufnahmeländer übergeben werden. Dies betrifft sowohl die Ausprägung der Aufsichtsinstrumente für Risikopositionen im Aufnahmeland als auch die Informationspflicht gegenüber den Herkunftsländern über die Finanzierungsbedingungen vor Ort.

## Implikationen für die Geldpolitik

Die Implementierung eines makroprudenziellen Regelwerks wird sich auf das Finanzsystem auswirken und folglich den geldpolitischen Transmissionsmechanismus verändern. Die Geldpolitik wird den Einfluss von makroprudenziellen Maßnahmen auf Vermögenspreise und Renditen berücksichtigen müssen.

Erfolgreiche Geldpolitik und makroprudenzielle Politik werden einander ergänzen ...

Durch die Stabilisierung des Finanzsystems entlastet ein erfolgreicher makroprudenzieller Ansatz die Geldpolitik in mehrfacher Hinsicht. Er verringert Häufigkeit und Intensität von Finanzmarkturbulenzen, die konjunkturelle Schwankungen verursachen oder verstärken. Er steigert die Effektivität der Geldpolitik, indem er verhindert, dass Finanzmarktanspannungen die Wirkung von Leitzinsänderungen abschwächen. Vielleicht am wichtigsten ist, dass wirksame makroprudenzielle Maßnahmen dazu führen werden, dass die Geldpolitik im Abschwung weniger leicht unter Druck gerät, die Zinsen unangemessen zu senken, um auf die bedrohte Finanzstabilität zu reagieren.

Meistens werden makroprudenzielle Politik und Geldpolitik sich gleichzeitig in einer Phase der Straffung oder der Lockerung befinden. In Bezug auf ihre relative Wirksamkeit sind die beiden Ansätze jedoch sorgfältig gegeneinander abzuwägen. Wenn z.B. Inflationsrisiken aufkommen, können makroprudenzielle Maßnahmen Leitzinsanhebungen nicht ersetzen. Sie sind zwar gut geeignet, die Widerstandsfähigkeit des Finanzsystems zu stärken, doch ihre Auswirkungen auf Gesamtnachfrage und Inflationserwartungen sind im Vergleich zu denen der Zinspolitik schwach und ungewiss.

... und sich gegenseitig beeinflussen

Manchmal allerdings werden sich makroprudenzielle Politik und Geldpolitik gegenläufig bewegen, vor allem wenn das Finanzsystem unter Anspannung steht, aber Inflationsrisiken vorhanden sind. Unter solchen Umständen würden makroprudenzielle Instrumente womöglich gelockert, um die Anspannungen zu mildern, während die Geldpolitik gleichzeitig gestrafft würde, um den Inflationsdruck zu verringern. Dies deutet nicht auf einen Konflikt der Vorgehensweisen hin, sondern illustriert vielmehr, wie sie sich gegenseitig ergänzen können.

Auch wenn ein makroprudenzielles Regelwerk vorhanden ist, wird in erster Linie die Geldpolitik für die Gewährleistung von Preisstabilität verantwortlich sein. Höhen und Tiefen an den Finanzmärkten können weiterhin erhebliche konjunkturelle Schwankungen auslösen – selbst wenn das Finanzsystem ihnen standhält. Auch können nach wie vor Rezessionen und Inflationsgefahren entstehen, ohne dass Turbulenzen an den Finanzmärkten nennenswert dazu beigetragen hätten.

Aufgabe der Geldpolitik weiterhin vor allem Preisstabilität ...

Ungeachtet dessen muss die Geldpolitik ihren Beitrag zur Förderung der Finanzstabilität ausweiten, um ihre längerfristigen makroökonomischen Ziele zu erreichen. Die Erfahrung lehrt, dass eine geldpolitische Strategie, die eng auf die Stabilisierung der Inflation über einen Horizont von etwa zwei Jahren ausgerichtet ist, zu wenig langfristig orientiert ist, um Finanzstabilität sicherzustellen. Deshalb kann sie auch nicht auf längere Sicht inflationsstabilisierend wirken. Exzessive Steigerungen der Kreditvergabe und der Vermögenspreise waren in der Vergangenheit sowohl in Phasen mit niedriger und stabiler Inflation als auch in Hochinflationsphasen zu beobachten. Daher könnte die Geldpolitik – mit ihrem relativ kurzfristigen Prognosehorizont – unbeabsichtigt

... doch künftig vermehrt auch Förderung der Finanzstabilität

das Entstehen von Schwachstellen im Finanzsystem zulassen oder gar fördern. Geldpolitische Entscheidungsträger müssen diesen Bedenken mehr Gewicht einräumen, indem sie den Zeithorizont der Geldpolitik verlängern.

Zudem ist aus den im vorhergehenden Abschnitt erörterten Gründen nicht unbedingt zu erwarten, dass die Einrichtung makroprudenzieller Regelwerke, die die Widerstandsfähigkeit des Finanzsystems stärken sollen, auch Kredit- und Vermögenspreisexzesse spürbar dämpfen wird. Wie sich der Aufbau größerer Sicherheitsreserven in Boomphasen auf das Kreditwachstum auswirken könnte, ist noch ungewiss. Dagegen ist der Einfluss der Geldpolitik auf die allgemeinen Kreditkonditionen relativ klar.

Der Handlungsrahmen der Geldpolitik bedarf keiner umfangreichen Anpassungen, um auch die Aspekte der Finanzstabilität zu berücksichtigen. Systemrisiken bauen sich über einen langen Zeitraum auf. Den geldpolitischen Zielhorizont um einige Jahre über die üblichen zwei Jahre hinaus zu verlängern, würde den geldpolitischen Entscheidungsträgern helfen, längerfristige Gefahren für die Finanzstabilität – einschließlich der Auswirkungen eines bestimmten Leitzinsniveaus – gegen kurzfristigere Inflationsgefahren abzuwägen. Das Ergebnis wäre eine umfassendere Evaluation der Risiken, denen die Wirtschaft ausgesetzt ist. Viele Zentralbanken bewegen sich bereits in diese Richtung.

Werden längerfristige Risiken für die Finanzstabilität in die Modelle und Zielhorizonte der Zentralbanken einbezogen, so entfällt die Notwendigkeit, der Geldpolitik ein explizites Mandat für die Finanzstabilität zu geben. Dies würde zudem deutlich machen, dass Finanzstabilität ein Bestandteil ihrer allgemein akzeptierten Bemühungen um gesamtwirtschaftliche Stabilität ist. Dennoch könnte ein explizites Mandat der Geldpolitik für die Finanzstabilität hilfreich sein, da es die Zentralbank vom Druck befreien würde, in Zeiten der Hochkonjunktur bei gleichzeitig niedriger Inflation auf eine Straffung der Geldpolitik verzichten zu müssen. Hier würde ein Mandat für die Finanzstabilität der Zentralbank erlauben, ihre Geldpolitik zu straffen, um längerfristigen Stabilitätsrisiken entgegenzuwirken.

In jedem Fall werden gewisse allgemeine institutionelle Strukturen unverzichtbar sein, damit die Verpflichtung der Zentralbank auf das Ziel der Preisstabilität glaubwürdig bleibt: klare Mandate und Strategien für makroprudenzielle und geldpolitische Aufgaben, operative Unabhängigkeit, Mechanismen, die eine effektive öffentliche Kommunikation der getroffenen Entscheidungen gewährleisten, sowie Verfahren zur Lösung eventueller Zielkonflikte. Auch hier werden die institutionellen Strukturen von länderspezifischen Gegebenheiten abhängen, einschließlich der Rolle der Zentralbank bei der Finanzregulierung und -aufsicht.

## Zusammenfassung

Um die Stabilität des Finanzsystems und der Gesamtwirtschaft langfristig sicherzustellen, ist es notwendig, einen sorgfältig konzipierten makroprudenziellen Handlungsrahmen einzuführen und den bestehenden Handlungsrahmen der Geldpolitik anzupassen. Der gegenwärtige politische Konsens bietet hierfür eine einzigartige Chance.

Verlängerung des geldpolitischen Zeithorizonts macht eigenständiges Finanzstabilitätsziel der Geldpolitik überflüssig

Institutionelle Strukturen müssen Glaubwürdigkeit des Preisstabilitätsziels schützen

Die Herausforderung für die makroprudenzielle Politik besteht darin, einen effektiven Handlungsrahmen zu errichten, der im Laufe der Zeit die Unterstützung der Öffentlichkeit gewinnt. Der makroprudenzielle Ansatz kann sicher kein Allheilmittel sein und sollte nicht als solches dargestellt werden – es wird auch künftig Rezessionen geben, selbst bei einem stabilen Finanzsystem. Die Erwartungen der Öffentlichkeit müssen mit dem, was ein solcher Ansatz tatsächlich zu erreichen vermag, im Einklang gehalten werden.

Angesichts dessen, was erwiesenermaßen erreicht werden kann, sollte derzeit das vorrangige Ziel der makroprudenziellen Politik in der Stärkung der Widerstandsfähigkeit des Finanzsystems bestehen. Gelingt dies, so könnten auch exzessive Ausweitungen des Kreditbestandes und nicht tragfähige Entwicklungen bei den Vermögenspreisen leichter im Zaum gehalten werden. Im Laufe der Zeit kann der makroprudenzielle Handlungsrahmen mit zunehmender Erfahrung schrittweise erweitert werden, sodass die Abschwächung von Kredit- und Vermögenspreiszyklen stärker in den Vordergrund rückt.

Die Widerstandsfähigkeit des Finanzsystems kann mit einfachen makroprudenziellen Instrumenten gestärkt werden. Feste Obergrenzen, automatische Stabilisatoren und grobe Anpassungen von Instrumenten – entsprechend der Zuverlässigkeit der verfügbaren Systemrisikoindikatoren – lassen sich ohne große Schwierigkeiten umsetzen. Für einzelne Wirtschaftszweige, z.B. den Immobiliensektor, können sektorspezifische Maßnahmen eingeführt werden, wenn klar ist, dass sie häufig systemweite Probleme auslösen. Insgesamt ist aber gegenüber hochgradig sektorspezifischen Vorgehensweisen Vorsicht geboten, da sie als politische Steuerung der Kreditvergabe missverstanden werden können und ein systemweiter Fokus der Bemühungen um Finanzstabilität fest etabliert werden muss.

Um eine solide Basis für die Umsetzung der makroprudenziellen Politik zu schaffen, müssen die institutionellen Strukturen sorgfältig konzipiert werden. Ein gewisses Maß an operativer Unabhängigkeit ist für die makroprudenzielle Politik unverzichtbar, aber abgesehen von solchen allgemeinen Überlegungen werden auch länderspezifische Gegebenheiten eine Rolle spielen.

Eine erfolgreiche makroprudenzielle Politik wird die Geldpolitik unterstützen. Doch mit der Entwicklung und Einführung des makroprudenziellen Regelwerks muss der Handlungsrahmen der Geldpolitik angepasst werden. Um ihren Beitrag zur finanz- und gesamtwirtschaftlichen Stabilität zu maximieren, muss die Geldpolitik zudem ihren Zielhorizont über die kurzfristige Inflation hinaus erweitern. Eine Verlängerung dieses Zielhorizonts würde dazu führen, dass die geldpolitischen Entscheidungsträger die Finanzstabilität umfassender berücksichtigen. Dadurch würden sie auch die Preisstabilität wirksamer und auf längere Sicht fördern.

# Inhalt

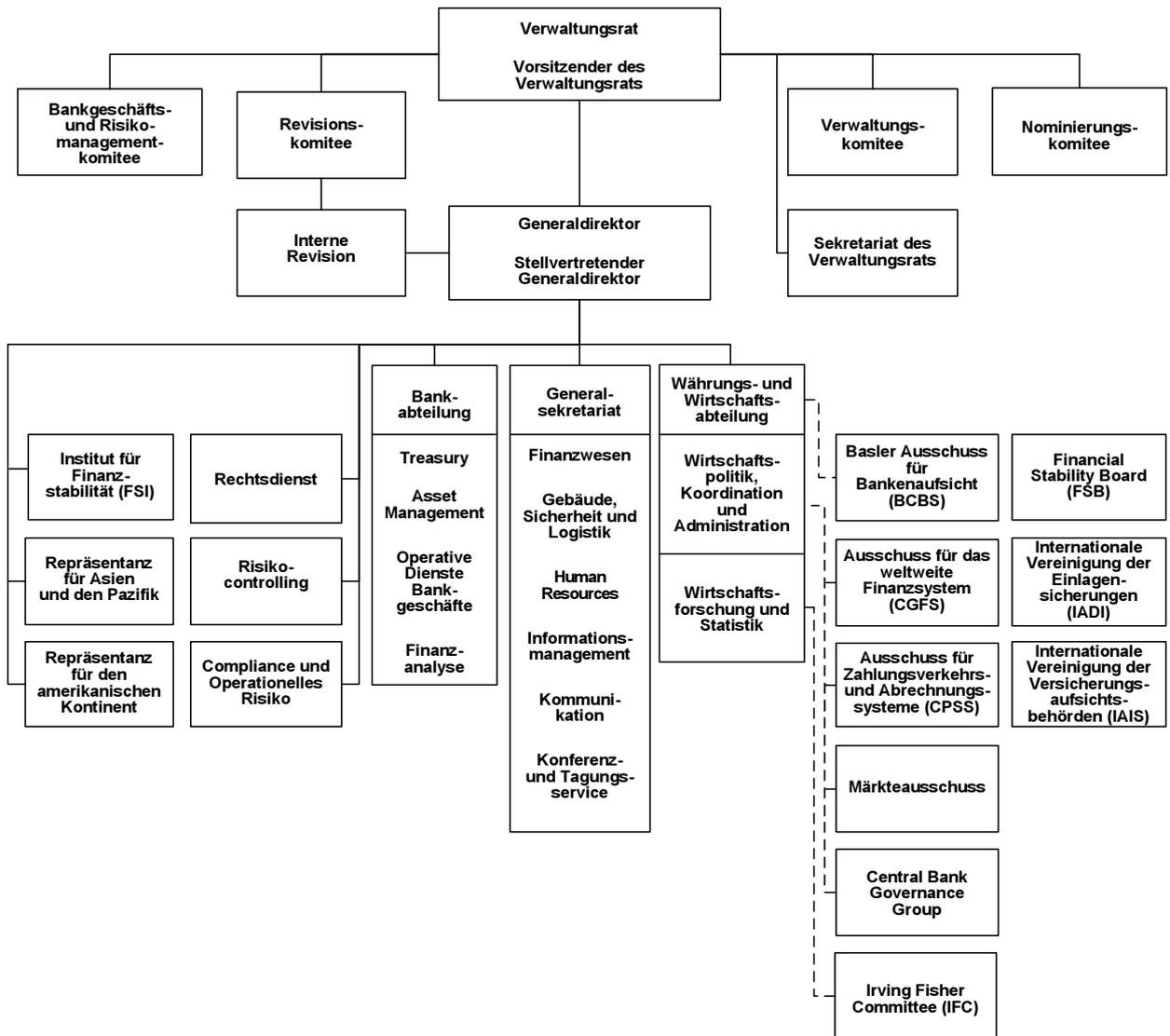
Organisation der BIZ per 31. März 2010 .....	122
<b>Die BIZ: Aufgabe, Tätigkeit, Führungsstruktur und Jahresabschluss .....</b>	<b>123</b>
Die Tagungsprogramme und der Basler Prozess .....	123
Zweimonatliche Sitzungen und andere regelmäßige Beratungen .....	124
Der Basler Prozess .....	126
Merkmale des Basler Prozesses .....	126
Tätigkeit der bei der BIZ ansässigen Gremien im Geschäftsjahr 2009/10 .....	127
Financial Stability Board .....	127
Verschärfung der globalen Eigenkapital- und Liquiditätsregelungen für Banken .....	128
Stärkung der globalen Liquidität .....	129
Verringerung des Moral Hazard von für die Stabilität des Finanzsystems bedeutsamen Finanzinstituten .....	129
Verbesserung der Rechnungslegungsstandards .....	129
Verbesserung der Vergütungspraxis .....	129
Ausdehnung der Überwachung des Finanzsystems .....	129
Stärkung des Marktes für außerbörsliche Derivate .....	130
Neulancierung der Verbriefung auf solider Basis .....	130
Förderung der Einhaltung internationaler Standards .....	130
Sonstige Arbeiten .....	130
Basler Ausschuss für Bankenaufsicht .....	131
Reaktion auf die Finanzkrise .....	131
Bankkapital: Verbesserung der Qualität .....	132
Bankkapital: Ausweitung der Risikodeckung .....	132
Bankkapital: Einführung einer zusätzlichen Verschuldungsquote .....	133
Bankkapital: Verringerung der Prozyklizität .....	133
Bankkapital: Bekämpfung der Systemrisiken und Verflechtung .....	133
Verbesserung des Liquiditätsrisikomanagements und der Aufsicht ..	134
Verbesserung des Risikomanagements .....	134
Stärkung der Führungsstrukturen .....	134
Rechnungslegung für Finanzinstrumente .....	135
Verbesserung der Transparenz .....	135
Erleichterung der Liquidierung international tätiger Banken .....	135
Einrichtung und Verbesserung von Einlagensicherungssystemen ..	135
Erweiterung des Mitgliederkreises des Ausschusses .....	136
Ausschuss für das weltweite Finanzsystem .....	136
Ausschuss für Zahlungsverkehrs- und Abrechnungssysteme .....	137
Märkteausschuss .....	138
Central Bank Governance Group .....	139
Irving Fisher Committee on Central Bank Statistics .....	139
Internationale Vereinigung der Einlagensicherungen .....	140
Internationale Vereinigung der Versicherungsaufsichtsbehörden .....	142
Rechnungslegung .....	142
Angemessene Eigenkapitalausstattung und Solvenz .....	143
Führungsstruktur und Compliance .....	143
Konzernweite Aufsicht .....	143
International tätige Versicherungskonzerne .....	143

Rückversicherung .....	143
Multilaterales Memorandum of Understanding .....	144
Schulung .....	144
Institut für Finanzstabilität .....	144
Treffen, Seminare und Konferenzen .....	144
FSI Connect .....	145
Forschung und Statistik .....	145
Forschungsschwerpunkte .....	145
Internationale Finanzstatistiken .....	146
Datenbank .....	147
Internationale Initiativen im Bereich Statistik .....	147
Sonstige von der BIZ unterstützte Zentralbankinitiativen .....	148
Regionale Zusammenschlüsse von Zentralbanken und Schulungsinstitute von Zentralbanken .....	148
Zentralbank-Arbeitsgruppe für die Fälschungsbekämpfung .....	148
Ausschuss der EDV-Fachleute .....	149
Interne Revisoren der Zentralbanken .....	149
Finanzdienstleistungen der Bank .....	150
Umfang der Dienstleistungen .....	150
Finanzgeschäfte 2009/10 .....	151
Passiva .....	151
Grafik: Bilanzsumme und Kundeneinlagen nach Produkt .....	152
Aktiva .....	152
Treuhänder für internationale Staatsanleihen .....	152
Repräsentanzen .....	153
Die Repräsentanz Asien .....	153
Asian Consultative Council und Sondersitzung der Zentralbankpräsidenten in Asien .....	153
Bankdienstleistungen und Asian Bond Funds .....	154
Forschung in der Repräsentanz Asien .....	154
Die Repräsentanz für den amerikanischen Kontinent .....	155
Consultative Council for the Americas .....	156
Organisations- und Führungsstruktur der BIZ .....	157
Die Generalversammlung der Mitgliedszentralbanken der BIZ .....	157
Der Verwaltungsrat der BIZ .....	157
Veränderungen im Verwaltungsrat .....	160
In Memoriam .....	160
Die Geschäftsleitung der BIZ .....	161
Budgetpolitik der Bank .....	161
Vergütungspolitik der Bank .....	163
Der Reingewinn und seine Verwendung .....	164
Wichtigste Bestimmungsfaktoren des Reingewinns 2009/10 .....	165
Veränderungen des Eigenkapitals .....	165
Vorgeschlagene Dividende .....	166
Vorgeschlagene Verwendung des Reingewinns .....	167
Bericht der Buchprüfer .....	168

<b>Jahresabschluss</b> .....	169
Bilanz .....	170
Gewinn- und Verlustrechnung .....	171
Gesamtergebnisrechnung .....	171
Mittelflussrechnung .....	172
Veränderungen des Eigenkapitals der Bank .....	174
Vorgeschlagene Gewinnverwendung .....	175
Veränderungen der statutarischen Reserven der Bank .....	175
Rechnungslegungsgrundsätze .....	176
Anmerkungen zum Jahresabschluss .....	182
1. Einleitung .....	182
2. Verwendung von Schätzungen .....	182
3. Kassenbestand und Sichtguthaben bei Banken .....	183
4. Gold und Goldleihegeschäfte .....	183
5. Währungsaktiva .....	183
6. Kredite und Darlehen .....	186
7. Derivative Finanzinstrumente .....	186
8. Kurzfristige Forderungen .....	187
9. Grundstücke, Gebäude und Geschäftsausstattung .....	188
10. Währungseinlagen .....	189
11. Goldeinlagen .....	190
12. Mit Rücknahmevereinbarung veräußerte Wertpapiere .....	190
13. Kurzfristige Verbindlichkeiten .....	190
14. Sonstige Verbindlichkeiten .....	190
15. Aktienkapital .....	190
16. Statutarische Reserven .....	191
17. Eigene Aktien .....	191
18. Sonstige Eigenkapitalposten .....	191
19. Vorsorgeverpflichtungen .....	192
20. Zinsertrag .....	196
21. Zinsaufwand .....	196
22. Bewertungsänderungen netto .....	196
23. Nettoertrag aus Gebühren und Provisionen .....	197
24. Nettodevisenverlust .....	197
25. Geschäftsaufwand .....	197
26. Nettogewinn aus Veräußerung von zur Veräußerung verfügbaren Wertpapieren .....	198
27. Nettogewinn aus Veräußerung von Goldanlageaktiva .....	198
28. Ergebnis je Aktie .....	198
29. Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente .....	198
30. Steuern .....	198
31. Wechselkurse .....	198
32. Außerbilanzielle Geschäfte .....	199
33. Zusagen .....	199
34. Fair-Value-Hierarchie .....	199
35. Effektive Zinssätze .....	202
36. Geografische Analyse .....	203
37. Nahestehende Personen .....	203
38. Eventualverbindlichkeiten .....	205
Angemessene Eigenkapitalausstattung .....	206
1. Eigenkapital .....	206
2. Ökonomisches Kapital .....	206
3. Risikogewichtete Aktiva und Mindestkapitalanforderungen nach Basel II ..	207
4. Kernkapitalquote .....	208

Risikomanagement .....	209
1. Risiken, denen die Bank ausgesetzt ist .....	209
2. Risikomanagement: Allgemeine Grundsätze und Organisation .....	209
3. Kreditrisiko .....	210
4. Marktrisiko .....	219
5. Liquiditätsrisiko .....	224
6. Operationelles Risiko .....	227
Bericht der Buchprüfer .....	229
5-Jahres-Überblick .....	230





Organisation der BIZ per 31. März 2010

# Die BIZ: Aufgabe, Tätigkeit, Führungsstruktur und Jahresabschluss

Aufgabe der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) ist es, Zentralbanken und Finanzbehörden 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 2009/10 zurück, beschreibt die Organisations- und Führungsstrukturen, die ihre Arbeit stützen, und legt den Jahresabschluss für dieses Geschäftsjahr vor.

In großen Zügen erfüllt die BIZ diese 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 Aufsichtsinstanzen des Finanzsystems konfrontiert sind
- Als erste Adresse für Finanzgeschäfte von Zentralbanken fungiert
- Als Agent oder Treuhänder im Zusammenhang mit internationalen Finanztransaktionen wirkt

Die BIZ fördert die internationale Zusammenarbeit und Koordination im Finanz- und Währungsbereich durch die Organisation von Treffen von Zentralbankvertretern und durch den Basler Prozess; sie beherbergt internationale Ausschüsse und normgebende Instanzen und fördert deren Zusammenwirken. Namentlich ist das Financial Stability Board (FSB) bei der BIZ angesiedelt, die sein Mandat unterstützt. Dieses Mandat besteht darin, auf internationaler Ebene die Arbeit nationaler Finanzbehörden und internationaler normgebender Instanzen zu koordinieren, um so die Umsetzung wirksamer Grundsätze im Regulierungs-, Aufsichts- und in sonstigen Bereichen des Finanzsektors zu entwickeln und zu fördern.

Die Forschungs- und Statistikabteilung der BIZ kommt den Bedürfnissen von Währungsbehörden und Aufsichtsinstanzen nach Daten und wirtschaftspolitischen Erkenntnissen entgegen.

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 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 Zentralbanken 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 wichtigsten zweimonatlichen Treffen der Zentralbankpräsidenten und anderer hochrangiger Vertreter der BIZ-Mitgliedszentralbanken sind die Weltwirtschaftssitzung und die Sitzung der Präsidenten aller BIZ-Aktionärszentralbanken.

Mitglieder der Weltwirtschaftssitzung sind die Präsidenten von 30 BIZ-Aktionärszentralbanken in den wichtigsten fortgeschrittenen und aufstrebenden Volkswirtschaften, die zusammen 82% des weltweiten BIP ausmachen. Die Gouverneure weiterer 15 Zentralbanken nehmen als Beobachter teil.<sup>1</sup> Hauptaufgabe der Weltwirtschaftssitzung bisher war es, die Entwicklungen im Wirtschafts- und Finanzbereich zu beobachten und die Risiken und Chancen in der Weltwirtschaft und im globalen Finanzsystem zu beurteilen.

Im Geschäftsjahr 2009/10 betraute der Verwaltungsrat der BIZ die Weltwirtschaftssitzung mit einer neuen Aufgabe, als er eine wichtige Änderung der Steuerung der Aktivitäten der wichtigsten Zentralbankausschüsse beschloss. Die Verantwortung für die Abgabe von Empfehlungen an diese Ausschüsse – den Ausschuss für das weltweite Finanzsystem (CGFS), den Ausschuss für Zahlungsverkehrs- und Abrechnungssysteme (CPSS) und den Märkteausschuss –, die jahrzehntelang bei den G10-Gouverneuren gelegen hatte, wurde mit Wirkung vom Januar 2010 an die Weltwirtschaftssitzung übertragen. Somit legt die Weltwirtschaftssitzung nun die Arbeitsprioritäten für diese Ausschüsse fest; auf Vorschlag des Vorsitzenden des neuen Wirtschaftlichen Konsultativausschusses (s. unten) ernennt sie ferner die Ausschussvorsitzenden und genehmigt Änderungen der Zusammensetzung und der Organisation der Ausschüsse. Darüber hinaus nimmt die Weltwirtschaftssitzung nun die Berichte der Ausschussvorsitzenden entgegen und entscheidet über deren Veröffentlichung.

<sup>1</sup> 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 Europäischen Zentralbank und der Präsident der Federal Reserve Bank of New York. Als Beobachter dabei sind die Präsidenten der Zentralbanken von Algerien, Chile, Dänemark, Finnland, Griechenland, Irland, Israel, Neuseeland, Norwegen, Österreich, den Philippinen, Portugal, Rumänien, der Tschechischen Republik und Ungarn.

Angesichts des großen Teilnehmerkreises der Weltwirtschaftssitzung setzte der Verwaltungsrat eine neue, informelle Gruppe ein, den Wirtschaftlichen Konsultativausschuss, der innerhalb der Weltwirtschaftssitzung Vorschläge zur Diskussion und Entscheidung erarbeiten soll. Der Wirtschaftliche Konsultativausschuss zählt 18 Mitglieder: die im Verwaltungsrat einsitzenden Zentralbankpräsidenten, die Zentralbankpräsidenten Indiens und Mexikos sowie den Generaldirektor der BIZ.

Jean-Claude Trichet, Präsident der EZB und Vorsitzender der Weltwirtschaftssitzung in ihrer früheren Funktion, wurde vom Verwaltungsrat als Vorsitzender des Gremiums in seiner neuen Funktion bestätigt und zudem zum Vorsitzenden des neuen Konsultativausschusses ernannt.

In den Sitzungen der Präsidenten aller BIZ-Aktionärszentralbanken, in denen der Verwaltungsratspräsident der BIZ den Vorsitz innehat, stehen ausgewählte Fragen von allgemeinem Interesse für die Mitgliedszentralbanken auf der Tagesordnung. Themen des Jahres 2009/10 waren:

- Systemrisiken an den Märkten für außerbörsliche Derivate: Analyse und Vorgehensweisen
- Systemisches Finanzrisiko: Bestimmungsfaktoren, Messung, Instrumente
- Die umfassende Reaktion des Basler Ausschusses für Bankenaufsicht (BCBS) auf die weltweite Bankenkrise
- Grundsatzpolitische Maßnahmen in Bezug auf Kapitalzuflüsse
- Zinsänderungsrisiko im Finanzsystem

Bei der Überprüfung der Führung der kooperativen Aktivitäten der BIZ vereinbarten der Verwaltungsrat und die Weltwirtschaftssitzung ferner, dass die Sitzung der Präsidenten aller BIZ-Aktionärszentralbanken für die Koordination der Arbeit der Central Bank Governance Group (die die Tätigkeit des Central Bank Governance Forum überwacht) und des Irving Fisher Committee on Central Bank Statistics (IFC) zuständig bleiben soll, insbesondere da der Mitgliederkreis dieser beiden Gruppen über denjenigen der Weltwirtschaftssitzung hinausgeht.

Was den BCBS betrifft, so finden bei der Bank regelmäßige Sitzungen der Gruppe der Zentralbankpräsidenten und Leiter der Bankenaufsichtsinstanzen statt, die die Arbeit des BCBS beaufsichtigt. Dieses Führungsgremium trat im Berichtszeitraum zweimal zusammen, um das umfassende Reformpaket zu genehmigen, mit dem die Regulierung, die Aufsicht und das Risikomanagement im Bankensektor gestärkt werden sollen.

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 der Zentralbanken weitere regelmäßige Sitzungen und Ad-hoc-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 Weltregionen für Stellvertretende Zentralbankpräsidenten und andere hochrangige Aufsichtsbeamte organisiert

### *Der Basler Prozess*

Der Basler Prozess unterstützt unmittelbar die Arbeit der bei der BIZ angesiedelten internationalen Sekretariate, u.a. des Financial Stability Board (FSB), das auf globaler Ebene die Arbeit der nationalen Finanzbehörden und internationalen normgebenden Gremien koordiniert. Ein weiterer Aspekt der unterstützenden Rolle der BIZ ist das Mandat ihres Instituts für Finanzstabilität (FSI), das die Aufsichtsinstanzen des Finanzsektors in aller Welt bei der Stärkung der Überwachung ihrer Finanzsysteme unterstützen soll.

### *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 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 zum Streben nach Stabilität im Finanzbereich beitragen. Die folgenden sechs bestimmen ihre Arbeitsthemen und die Organisation ihrer Tätigkeit weitgehend selbstständig:

- Der Basler Ausschuss für Bankenaufsicht (BCBS), der sich mit der Aufsicht auf der Ebene der einzelnen Finanzinstitute und ihrem Verhältnis zur systemorientierten Aufsicht befasst
- Der Ausschuss für das weltweite Finanzsystem (CGFS), der Fragen der systemweiten Finanzstabilität nachgeht
- 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

Im Gegensatz zu diesen sechs Gremien hat das FSB seine eigenen Führungsstrukturen und Berichtslinien; dies gilt auch für die beiden übrigen bei der BIZ angesiedelten Gremien: die internationale Vereinigung der Einlagensicherungen (IADI) und die internationale Vereinigung der Versicherungsaufsichtsbehörden (IAIS).

Durch die räumliche Nähe dieser Gremien und den sich daraus ergebenden Gedankenaustausch entstehen beträchtliche Synergien.

*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 und der Regulierungs- und Aufsichtsinstanzen des Finanzsektors 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.

## Tätigkeit der bei der BIZ ansässigen Gremien im Geschäftsjahr 2009/10

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) wurde durch die G20-Erklärung vom 2. April 2009 als Nachfolgeorganisation des Forums für Finanzstabilität (Financial Stability Forum, FSF) ins Leben gerufen. Die Gründungsurkunde, die seine Ziele, sein Mandat, seinen Mitgliederkreis und seine organisatorischen Verfahren formell bestätigt, trat am 25. September 2009 in Kraft, als sie von den Staats- und Regierungschefs der G20 am Gipfel in Pittsburgh genehmigt wurde.

Das FSB fördert die internationale Finanzstabilität, indem es die Arbeit nationaler Finanzbehörden und internationaler normgebender Instanzen bei der Entwicklung wirksamer Grundsätze in der Regulierung und Aufsicht und in sonstigen Bereichen des Finanzsektors koordiniert. Es trägt dazu bei, dass durch eine kohärente sektor- und länderübergreifende Umsetzung gleiche Rahmenbedingungen geschaffen werden.

Zur Aufgabe des FSB gehört insbesondere:

- Schwächen des internationalen Finanzsystems zu beurteilen, zu ermitteln, welche Maßnahmen Regulierungs-, Aufsichts- und ähnliche Instanzen zu deren Behebung ergreifen könnten, und die Ergebnisse dieser Maßnahmen zu überprüfen

- 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
- Empfehlungen zur Einhaltung von Aufsichtsstandards zu formulieren und die bewährte Praxis zu überwachen
- 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
- Richtlinien für Aufsichtszusammenschlüsse festzulegen und die Aufsichtszusammenschlüsse zu unterstützen
- Notfallpläne für ein grenzüberschreitendes Krisenmanagement zu unterstützen, insbesondere in Bezug auf Unternehmen, die für die Stabilität des Finanzsystems bedeutsam sind
- Gemeinsam mit dem IWF Frühwarnübungen durchzuführen

Das FSB umfasst hochrangige Vertreter von Finanzministerien, Zentralbanken und Aufsichtsinstanzen des Finanzsektors in 24 Ländern und Territorien (einschl. aller Länder der G20) sowie von der EZB und der Europäischen Kommission. Zu den Mitgliedern des FSB zählen außerdem Vertreter von internationalen Finanzorganisationen – BIZ, IWF, OECD und Weltbank – sowie von internationalen normgebenden Instanzen und Zentralbankgremien – BCBS, CGFS, CPSS, International Accounting Standards Board (IASB), IAIS und International Organization of Securities Commissions (IOSCO). Vorsitzender des FSB ist Mario Draghi, Gouverneur der Banca d'Italia.

Das FSB nimmt seine Aufgaben über Plenarsitzungen seiner Mitglieder und folgende Gremien wahr:

- Einen Lenkungsausschuss unter dem Vorsitz von Mario Draghi
- Einen Ständigen Ausschuss für die Beurteilung von Schwächen des Finanzsystems unter dem Vorsitz von Jaime Caruana, dem Generaldirektor der BIZ
- Einen Ständigen Ausschuss für 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, dem Stellvertretenden Finanzminister Kanadas

In seinen Plenarsitzungen – im Juni und September 2009 und im Januar 2010 – brachte das FSB die Reform der internationalen Aufsichtspolitik zur Stärkung der Finanzstabilität voran, indem es klare Grundsätze und Zeitpläne für die Umsetzung definierte. Im FSB-Bericht *Improving financial regulation* vom September 2009 wurde ein Reformprogramm in folgenden Schlüsselbereichen festgelegt:

#### *Verschärfung der globalen Eigenkapital- und Liquiditätsregelungen für Banken*

Das FSB und der BCBS in Zusammenarbeit mit dem IWF bewerten gemeinsam die gesamtwirtschaftlichen Auswirkungen der Umsetzung der BCBS-Reformvorschläge in den Bereichen Eigenkapital und Liquidität. Der BCBS wird diese

Beurteilung bei der Festlegung der angemessenen Übergangsbestimmungen berücksichtigen.

#### *Stärkung der globalen Liquidität*

Neben den vom BCBS vorgeschlagenen Liquiditätsreformen für Banken koordiniert das FSB die Erarbeitung internationaler Maßnahmen, um systemweiten, grenzübergreifenden Liquiditätsrisiken und den speziellen Problemen, die sich dadurch für aufstrebende Volkswirtschaften ergeben, entgegenzuwirken.

#### *Verringerung des Moral Hazard von für die Stabilität des Finanzsystems bedeutsamen Finanzinstituten*

Das FSB wird bis Ende Oktober 2010 ein Maßnahmenpaket zur Verminderung der „too big to fail“-Probleme, die solche Finanzinstitute bereiten, erarbeiten. Diese Arbeit deckt drei Bereiche ab: die Verringerung der Wahrscheinlichkeit und der Auswirkungen eines Ausfalls eines für die Stabilität des Finanzsystems bedeutsamen Instituts, bessere Möglichkeiten für eine geordnete Liquidierung zahlungsunfähiger Institute und die Stärkung der Kerninfrastruktur und -märkte. Eine vorläufige Beurteilung und eventuelle Handlungsmöglichkeiten werden im Juni 2010 am G20-Gipfel vorgestellt.

#### *Verbesserung der Rechnungslegungsstandards*

Das FSB fördert weiterhin Arbeiten zur Verbesserung der Bewertung und Risikovorsorge und zur Durchsetzung von hohen einheitlichen Rechnungslegungsstandards weltweit. Dazu gehört auch die Überwachung der Umsetzung der im April 2009 vom FSF abgegebenen Empfehlungen; diese fordern die Rechnungslegungsgremien auf, im Rahmen von Bestrebungen zur Verbesserung der Transparenz und der Rechnungslegungsverfahren und eines gleichzeitigen Abbaus von Prozyklizität Möglichkeiten zu prüfen, wie die potenzielle negative Dynamik der Fair-Value-Methode gemildert werden könnte.

#### *Verbesserung der Vergütungspraxis*

Im April 2009 veröffentlichte das FSF Grundsätze für eine solide Vergütungspraxis in wichtigen Finanzinstituten (*Principles for sound compensation practices*). Daran knüpfte das FSB im September 2009 an, indem es Umsetzungsstandards für diese Grundsätze erließ. Eine im März 2010 veröffentlichte gegenseitige Prüfung des FSB hielt fest, dass die Mitglieder zwar große Fortschritte bei der Übernahme der Grundsätze und Standards in die inländischen Regulierungs- und Aufsichtssysteme gemacht hätten, dass aber die effektive Umsetzung bei Weitem noch nicht abgeschlossen sei. Eine Folgeprüfung zur Vergütung wird im zweiten Quartal 2011 durchgeführt werden.

#### *Ausdehnung der Überwachung des Finanzsystems*

Die Arbeiten, die eine angemessene Überwachung und Regulierung sämtlicher für die Stabilität des Finanzsystems bedeutsamen Aktivitäten – auch jener von Hedge-Fonds und Ratingagenturen – sicherstellen sollen, schreiten voran. Das

FSB begrüßte den Bericht des Gemeinsamen Forums vom Januar 2010 über die verschiedenen Arten und die Reichweite von Regulierungen; dieser Bericht enthält Empfehlungen zur Beseitigung derzeitiger Lücken in der Aufsicht und zur sektorübergreifenden Vereinheitlichung der Ansätze. Das FSB wird die Erarbeitung von Regelungen für die im Bericht ermittelten Probleme verfolgen und für Fragen, die zwar aufgegriffen, aber noch nicht angegangen wurden, Maßnahmen vorschlagen.

#### *Stärkung des Marktes für außerbörsliche Derivate*

Die Standards werden verschärft, um die Systemrisiken zu beschränken. Zu den ergriffenen Maßnahmen gehören Deckungskapitalanforderungen, die den Risiken von außerbörslichen Derivaten Rechnung tragen, und die Schaffung weiterer Anreize für den Wechsel zu zentralen Gegenparteien und gegebenenfalls zu organisierten Börsen. Das FSB hat eine Arbeitsgruppe eingesetzt, die bis Oktober 2010 Bericht darüber erstatten soll, welche grundsätzlichen Optionen verfügbar sind, um die Standardisierung von außerbörslichen Derivaten voranzutreiben und ein klares Verfahren zu entwickeln, um zwingende Clearing- und Handelsanforderungen auf globaler Ebene kohärent durchzusetzen.

#### *Neulancierung der Verbriefung auf solider Basis*

Der öffentliche Sektor muss Rahmenbedingungen schaffen, die für Disziplin am sich erholenden Verbriefungsmarkt sorgen. Das FSB prüft derzeit, welche weiteren Schritte in Bereichen wie Transparenz, Offenlegung und Anpassung der Anreize erforderlich sind.

#### *Förderung der Einhaltung internationaler Standards*

Das FSB fördert einen Qualitätswettbewerb unter den Ländern, indem es alle dazu anhält, eine verstärkte Einhaltung internationaler Standards in ihrem Finanzsektor durchzusetzen. Die FSB-Mitgliedsländer werden mit gutem Beispiel vorangehen, indem sie u.a. Standards im Finanzsektor festlegen und ihren Einhaltungsgang offenlegen. Sie unterziehen sich zur Einschätzung ihres Einhaltungsgangs thematischen Prüfungen sowie gegenseitigen Prüfungen einzelner Länder. Die gegenseitige Prüfung der Vergütungspraxis im März 2010 war die erste solche Prüfung.

Das FSB ermutigt zudem alle Länder, die internationalen Standards im Finanzsektor einzuhalten. Im Rahmen dieser Bemühungen wurde im März 2010 auch eine Initiative lanciert, um nicht kooperative Länder zu ermitteln und ihnen zu helfen, sich verstärkt an diese Standards zu halten.

#### *Sonstige Arbeiten*

Im November 2009 veröffentlichte das FSB Berichte zu drei weiteren Themen:

- In einer Mitteilung über Strategien zur Rücknahme der außerordentlichen finanziellen Stützungsmaßnahmen wurden Grundsätze dahingehend aufgestellt, dass solche Ausstiegsstrategien im Voraus angekündigt werden und flexibel, transparent und glaubwürdig sein müssen. Die Mitteilung umfasst einen Bericht von Mitarbeitern der IADI und des IWF über Strategien für die Auflösung vorübergehender Einlagensicherungen

- Ein gemeinsamer Bericht des IWF, der BIZ und des FSB, *Guidance to assess the systemic importance of financial institutions, markets and instruments: initial considerations*, umreißt für die Beurteilung der Systemrelevanz von Finanzinstituten, -märkten und -instrumenten konzeptionelle und analytische Ansätze, die von den nationalen Instanzen angewandt werden können. Er erläutert eine mögliche Form für allgemeine Richtlinien, die genügend flexibel sein würden, um für verschiedenste Länder und unter verschiedensten Rahmenbedingungen zu gelten
- Ein gemeinsamer Bericht des IWF und des FSB, *The financial crisis and information gaps*, identifiziert Informationslücken und legt Vorschläge für die Verbesserung der Datenerhebung dar, um die Entstehung von Risiken im Finanzsektor besser zu erfassen, die Daten zu internationalen Netzwerkverbindungen im Finanzsektor zu verbessern, die Anfälligkeit der Binnenwirtschaft für Schocks zu überwachen und die Kommunikation amtlicher Statistiken zu optimieren. Das FSB hat eine Arbeitsgruppe gebildet, die sich mit seinem Beitrag zur Umsetzung befassen wird  
FSB: [www.financialstabilityboard.org](http://www.financialstabilityboard.org)

### *Basler Ausschuss für Bankenaufsicht*

Der Basler Ausschuss für Bankenaufsicht (Basel Committee on Banking Supervision, BCBS) unter dem Vorsitz von Nout Wellink, dem Präsidenten der De Nederlandsche Bank, setzt sich dafür ein, aufsichtliche Kenntnisse 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 das internationale Bankgeschäft verbessert und Mindestaufsichtsstandards festlegt.

#### *Reaktion auf die Finanzkrise*

Das Reformprogramm des Basler Ausschusses steht im Mittelpunkt der weltweiten Bemühungen, das Systemrisiko zu verringern und ein nachhaltigeres Wirtschaftswachstum zu fördern. Eine wesentliche Lehre aus der Finanzkrise besteht darin, dass die Kapital- und Liquiditätspolster im Bankensystem vergrößert werden müssen: Die Qualität und die Höhe des Eigenkapitals müssen erhöht werden, die Verschuldungsquote muss als Sicherheitsnetz für die risikobasierten Eigenkapitalanforderungen und als Bremse für die branchenweite Verschuldung fungieren, und ein globaler Liquiditätsstandard muss eingeführt werden, um die Widerstandsfähigkeit gegenüber Liquiditätsschocks bei bilanzwirksamen und außerbilanziellen Finanzinstrumenten zu stärken.

Eine weitere wichtige Lehre aus der Finanzkrise ist, dass sich die Aufsicht nicht nur auf die Solidität einzelner Banken, sondern auf breiter gefasste Finanzstabilitätsziele konzentrieren muss. Dies bedeutet, dass der auf Einzelinstitute ausgerichtete Aufsichtsansatz durch einen systemorientierten Ansatz ergänzt werden muss. Zur Einschränkung des prozyklischen Verhaltens der Finanzmärkte fördert der Basler Ausschuss Kapitalerhalt, antizyklische Kapitalpolster und stärker zukunftsgerichtete Verlustrückstellungen. Zudem schlägt

er eine Reihe von Maßnahmen gegen die systemweiten Verflechtungen international tätiger Banken und den Moral Hazard vor, der durch diese Verflechtungen entsteht.

Im Juli 2009 billigte der Ausschuss ein definitives Maßnahmenpaket zur Verschärfung der seit 1996 geltenden Vorschriften über das Handelsbuch und zur Verbesserung der drei Säulen der Rahmenvereinbarung Basel II.

Im Dezember 2009 gab er ein umfassendes Reformpaket zur Konsultation heraus. Mit den vorgeschlagenen Maßnahmen für einen Ausbau der weltweiten Eigenkapital- und Liquiditätsvorschriften sollen Wahrscheinlichkeit und Schwere der Anspannungen im Wirtschafts- und Finanzsektor deutlich gemindert werden. Der Basler Ausschuss wird im ersten Halbjahr 2010 eine Folgeneinschätzung dieser Vorschläge durchführen. Der Ausschuss hat sich zum Ziel gesetzt, bis Ende 2010 eine vollständig kalibrierte Reihe von Standards bereitzustellen. Die Einführungsphase wird zwei Jahre dauern, um einen reibungslosen Übergang zu gewährleisten.

#### *Bankkapital: Verbesserung der Qualität*

Ein wesentlicher Bestandteil der Vorschläge vom Dezember 2009 ist die Verbesserung der Qualität, Zusammensetzung und Transparenz der Eigenkapitalbasis. Indem die Vorschläge Stammaktien und einbehaltene Gewinne als wichtigste Form des Kernkapitals in den Mittelpunkt stellen, soll dafür gesorgt werden, dass alle großen, international tätigen Banken besser in der Lage sind, Verluste aufzufangen – ob als fortzuführendes oder in Liquidation befindliches Unternehmen. Der Basler Ausschuss ist im Begriff, die anderen Elemente der Kapitalstruktur zu harmonisieren.

Zu den Vorschlägen vom Dezember 2009 gehört auch eine Überprüfung der Fragen im Zusammenhang mit Instrumenten des bedingten Kapitals und Wandelkapitals: der Kriterien, nach denen sich beurteilen lässt, wie weit sie Verluste auffangen können, und der grundsätzlichen Rolle dieser Instrumente sowohl im Rahmen der Eigenkapitalanforderungen als auch als Polster.

#### *Bankkapital: Ausweitung der Risikodeckung*

Während der Krise wurden die meisten Verluste der Banken im Handelsbuch verzeichnet, denn dort wurde der Großteil der Fremdfinanzierung der Branche aufgebaut. Das Maßnahmenpaket des Basler Ausschusses vom Juli 2009 sah höhere Eigenkapitalanforderungen vor, um das Kreditrisiko komplexer Handelsgeschäfte zu erfassen, und führte eine explizite Value-at-Risk-Anforderung ein, die zu einer Eindämmung der prozyklischen Tendenz der Mindestkapitalanforderungen beitragen soll.

Die Verbesserungen von Basel II vom Juli 2009 verschärfte die Mindestkapitalanforderungen (Säule 1), indem die Risikogewichte für doppelstöckige Verbriefungen – sog. CDO aus ABS (Collateralised Debt-Obligations aus Asset-backed Securities) – erhöht wurden. Der Ausschuss wandte zudem strengere Standards auf kurzfristige Liquiditätsfazilitäten für außerbilanzielle Anlagevehikel an.

Die Vorschläge vom Dezember 2009 umfassten eine Verschärfung der Eigenkapitalanforderungen für das Ausfallrisiko bei Derivaten, Pensions-

geschäften (Repo-Geschäften) und Wertpapierfinanzierungsgeschäften. Diese Verbesserungen werden zudem weitere Anreize schaffen, Positionen in außerbörslichen Derivaten auf zentrale Gegenparteien und Börsen zu übertragen.

*Bankkapital: Einführung einer zusätzlichen Verschuldungsquote*

Mit dem Maßnahmenpaket vom Dezember 2009 wurde eine Verschuldungsquote als zusätzliches Maß zur risikobasierten Rahmenvereinbarung Basel II eingeführt mit dem Ziel, zu einer Behandlung im Rahmen der Säule 1 zu wechseln, die auf angemessener Prüfung und Kalibrierung beruht. Diese zusätzliche Quote könnte zur Eindämmung des Aufbaus übermäßiger Fremdfinanzierung im Bankensystem, zur Einführung zusätzlicher Schutzmechanismen gegen Versuche, die risikobasierten Eigenkapitalanforderungen zu umgehen, und zur Einbeziehung des Modellrisikos beitragen. Um die Vergleichbarkeit zu gewährleisten, werden die Einzelheiten der Verschuldungsquote auf internationaler Ebene harmonisiert und um allfällige Differenzen in der Rechnungslegung bereinigt. Die Verschuldungsquote wird so kalibriert, dass sie als zuverlässige zusätzliche Messgröße zu den risikobasierten Eigenkapitalanforderungen dient und dabei den künftigen Änderungen der Rahmenvereinbarung Basel II Rechnung trägt.

*Bankkapital: Verringerung der Prozyklizität*

Einer der stärksten destabilisierenden Einflüsse der Krise war Prozyklizität – die Verstärkung finanzieller Schocks innerhalb des gesamten Finanz- und Wirtschaftssystems. Die Prozyklizität entstand über verschiedene Kanäle, u.a. auch über Rechnungslegungsstandards sowohl für zum Marktwert bewertete Anlagen als auch für bis zur Fälligkeit gehaltene Kredite, die Usancen für die Bereitstellung von Sicherheitsmargen und den Auf- und Abbau von Verschuldung bei Finanzinstituten, Unternehmen und Verbrauchern.

Der Ausschuss hat Maßnahmen vorgeschlagen, damit der Bankensektor als Stoßdämpfer anstatt als Überträger von Risiken dient: In guten Zeiten sollen Kapitalpolster aufgebaut werden, auf die in Stressperioden zurückgegriffen werden kann, und Rückstellungen sollen zukunftsgerichtet gebildet, d.h. auf der Basis der erwarteten Verluste berechnet werden.

Die Aufstockung der Polster würde durch Kapitalerhaltungsmaßnahmen erzielt werden, u.a. durch Limits für übermäßige Dividendenzahlungen, Aktienrückkäufe und Vergütungen. Der Ausschuss prüft außerdem einen Mechanismus, durch welchen Kapitalpolster durch eine Verknüpfung mit Kreditvariablen antizyklisch angepasst würden.

Durch einen Wechsel zur Bildung von Rückstellungen in Höhe der erwarteten Verluste könnten die eigentlichen Verluste transparenter erfasst werden und wären weniger prozyklisch als das derzeitige Rückstellungsmodell der tatsächlich eingetretenen Verluste.

*Bankkapital: Bekämpfung der Systemrisiken und Verflechtung*

Um die Aufsichtsinstanzen bei der Messung der Systemrelevanz bestimmter Banken zu unterstützen und um die Wahrscheinlichkeit und die Auswirkungen des Ausfalls einer systemrelevanten Bank zu verringern, prüft der Ausschuss

das Konzept eines Kapitalzuschlags für diese Banken und entsprechende Aufsichtsmaßnahmen.

#### *Verbesserung des Liquiditätsrisikomanagements und der Aufsicht*

Das unzureichende und ineffiziente Management des Liquiditätsrisikos spielte bei der Finanzkrise eine zentrale Rolle. Um zur Behebung des Problems beizutragen und einheitliche Erwartungen der Aufsichtsinstanzen zu fördern, hat der BCBS – gestützt auch auf sein 2008 veröffentlichtes Papier *Principles for sound liquidity risk management and supervision* – sich in jüngster Zeit auf weitere Verbesserungen der Widerstandsfähigkeit international tätiger Banken gegenüber Liquiditätsanspannungen sowie auf vermehrte internationale Harmonisierung der Überwachung des Liquiditätsrisikos konzentriert.

Für diese Banken führte das Konsultationspapier vom Dezember 2009 eine globale Mindestliquiditätsquote ein, die auch einen 30-tägigen Deckungsgrad vorsah. Diese Quote würde durch eine längerfristige strukturelle Quote und ein Mindestinstrumentarium zur Ermittlung und Analyse von Trends bei Liquiditätsrisiken auf Banken- und Systemebene gestärkt werden.

#### *Verbesserung des Risikomanagements*

Die Verbesserungen von Basel II vom Juli 2009 umfassten zusätzliche Richtlinien im Rahmen des aufsichtlichen Überprüfungsverfahrens (Säule 2), um die durch die Krise aufgedeckten Schwachstellen im Risikomanagement zu beheben. Die Richtlinien, die sofort wirksam wurden, bezogen sich auf:

- Führungsstrukturen und Risikomanagement auf Institutsebene
- Das Risiko von außerbilanziellen Positionen und Verbriefungsgeschäften
- Klumpenrisiken
- Anreize für Banken, das Risiko und den Ertrag langfristig besser zu steuern

Die zusätzlichen Richtlinien beziehen die obenerwähnten Grundsätze für eine solide Vergütungspraxis des FSF vom April 2009 mit ein. Zudem veröffentlichte der Basler Ausschuss im Januar 2010 eine Untersuchungsmethodik für Aufsichtsinstanzen, um eine solide Vergütungspraxis in Banken zu fördern.

Im Mai 2009 gab der Ausschuss das Konsultationspapier *Principles for sound stress testing practices and supervision* heraus, um durch die Krise aufgedeckte Schwachstellen in den Stresstests zu beheben.

#### *Stärkung der Führungsstrukturen*

Im März 2010 gab der Basler Ausschuss im Konsultationspapier *Principles for enhancing corporate governance* eine Reihe von Best-Practice-Grundsätzen für Führungsstrukturen heraus. Dabei wurden die wesentlichen Mängel aufgegriffen, die in der Finanzkrise zutage getreten waren. Auch die Aufsichtsinstanzen spielen in diesem Bereich eine wichtige Rolle. Gemäß den Grundsätzen des Basler Ausschusses sind sie gehalten, Richtlinien oder Vorschriften für die Umsetzung der bewährten Praxis zu erlassen und die Praxis und Politik einer Bank gemäß den Grundsätzen des Ausschusses regelmäßig zu prüfen.

### *Rechnungslegung für Finanzinstrumente*

Die Anwendung der Fair-Value-Methode auf eine breitere Palette von Finanzinstrumenten und die Erfahrungen aus der Krise haben ganz deutlich gezeigt, wie wichtig ein solides Risikomanagement und wirksame Kontrollverfahren sind. Daher gab der Basler Ausschuss im April 2009 im Papier *Supervisory guidance for assessing banks' financial instrument fair value practices* entsprechende Richtlinien für Banken heraus. Das Dokument enthält zudem Empfehlungen für die Aufsichtsinstanzen im Rahmen des aufsichtlichen Überprüfungsverfahrens (Säule 2).

Im August 2009 veröffentlichte der Basler Ausschuss die *Guiding principles for the replacement of IAS 39*, eine Reihe allgemeiner Grundsätze, die dem International Accounting Standards Board (IASB) helfen sollen, Probleme im Zusammenhang mit Rückstellungen, der Fair-Value-Bewertung und der zugehörigen Offenlegung anzugehen. Diese Grundsätze werden dem IASB behilflich sein, Standards zu erarbeiten, die den Nutzen und die Relevanz der Finanzausweise für die wichtigsten Interessengruppen verbessern. Darüber hinaus empfahl die G20 vor Kurzem, dass das IASB und das Financial Accounting Standards Board der USA auf eine Konvergenz zwischen den International Financial Reporting Standards und den Grundsätzen ordnungsmäßiger Rechnungslegung der USA (US GAAP) hinarbeiten. Die allgemeinen Leitgrundsätze des Ausschusses werden diese gemeinsamen Bestrebungen voranbringen; sie werden auch dafür sorgen, dass Rechnungslegungsreformen allgemeinere Fragen in Sachen Prozyklizität und Systemrisiko nicht außer Acht lassen.

### *Verbesserung der Transparenz*

Das Basel-II-Maßnahmenpaket vom Juli 2009 umfasste Verbesserungen im Rahmen der Marktdisziplin (Säule 3) zur Verschärfung der Offenlegungsanforderungen bei Verbriefungen, außerbilanziellen Positionen und Handelsgeschäften. Dank dieser zusätzlichen Anforderungen wird die Marktunsicherheit über die Solidität der Bankbilanzen im Verhältnis zu Kapitalmarktgeschäften abgebaut werden können.

### *Erleichterung der Liquidierung international tätiger Banken*

Im März 2010 veröffentlichte der Basler Ausschuss seinen Schlussbericht mit Empfehlungen seiner Arbeitsgruppe zur Liquidierung international tätiger Banken (*Report and recommendations of the Cross-border Bank Resolution Group*). In der Finanzkrise wurden Lücken bei den Methoden und Instrumenten aufgedeckt, die für den komplexen und multidimensionalen Prozess der geordneten Liquidierung einer international tätigen Bank erforderlich sind. Der Bericht, der im September 2009 zuerst zur Konsultation herausgegeben wurde, enthält zehn Empfehlungen zu drei Themen: Stärkung der nationalen Liquidierungsbefugnisse und ihre internationale Umsetzung, konzernspezifische Notfallpläne, Verminderung der Ansteckungseffekte.

### *Einrichtung und Verbesserung von Einlagensicherungssystemen*

Im Juni 2009 veröffentlichten der Basler Ausschuss und die IADI Grundsätze für wirksame Einlagensicherungssysteme (*Core Principles for Effective*

*Deposit Insurance Systems*). Das Dokument trägt der Notwendigkeit einer effizienten Einlagensicherung Rechnung, um in einer Krise das Vertrauen der Öffentlichkeit zu wahren. Die Grundsätze stellen eine wichtige Referenz für die Errichtung oder die Reform von Einlagensicherungssystemen dar, da sie Fragen wie Deckungsgrad, Mittelbeschaffung und die rasche Rückerstattung beleuchten.

#### *Erweiterung des Mitgliederkreises des Ausschusses*

Im Jahr 2009 leiteten der Basler Ausschuss und sein Führungsgremium – die Gruppe der Zentralbankpräsidenten und Leiter der Bankenaufsichtsinstanzen – Maßnahmen ein, damit der Ausschuss seinen weltweiten Auftrag besser erfüllen kann. Sie beschlossen, die Anzahl der Mitgliedsländer und damit den Mitgliederkreis des Ausschusses zu erweitern und Vertreter der SVR Hongkong und Singapurs sowie der noch nicht vertretenen G20-Länder Argentinien, Australien, Brasilien, China, Indien, Indonesien, Korea, Mexiko, Russland, Saudi-Arabien, Südafrika und Türkei zum Beitritt einzuladen. Dem Basler Ausschuss gehören nun 27 Mitgliedsländer an, die von 44 Zentralbanken und Aufsichtsinstanzen vertreten werden.

Basler Ausschuss: [www.bis.org/bcbs](http://www.bis.org/bcbs)

#### *Ausschuss für das weltweite Finanzsystem*

Der Ausschuss für das weltweite Finanzsystem (Committee on the Global Financial System, CGFS) unter dem Vorsitz von Donald L. Kohn, dem Stellvertretenden Vorsitzenden des Board of Governors des Federal Reserve System, überwacht die Entwicklungen an den Finanzmärkten und analysiert ihre Auswirkungen auf die Finanzstabilität. Zu den Mitgliedern des CGFS gehören Stellvertretende Gouverneure und andere hochrangige Vertreter von 23 Zentralbanken aus fortgeschrittenen und aufstrebenden Volkswirtschaften sowie der Volkswirtschaftliche Berater der BIZ.

Die Analyse der Reaktionen des privaten und öffentlichen Sektors auf die Finanzkrise prägte die Arbeit des Ausschusses im Berichtszeitraum. Verschiedene Arbeitsgruppen des CGFS untersuchten insbesondere spezifische Aspekte des internationalen Bankgeschäfts und der Refinanzierungsmärkte. Die Berichte dieser Gruppen wurden im ersten Halbjahr 2010 veröffentlicht:

- Eine gemeinsame Arbeitsgruppe des CGFS und des Märkteausschusses untersuchte die Entwicklung internationaler Refinanzierungsmärkte in der Krise und Möglichkeiten, die Widerstandsfähigkeiten dieser Märkte zu verbessern
- Eine Arbeitsgruppe des CGFS untersuchte die Veränderungen der Refinanzierungsstrategien und des Liquiditätsmanagements international tätiger Banken angesichts der Finanzkrise
- Eine Arbeitsgruppe des CGFS analysierte die Rolle der Praxis bei der Bereitstellung von Sicherheitsmargen und Festsetzung der Sicherheitsabschläge bei außerbörslichen Derivaten und Wertpapierleihegeschäften und empfahl spezifische Maßnahmen zur Milderung der aus solchen Praktiken entstehenden Prozyklizität

Zudem untersuchte der CGFS die Auswirkungen der Entwicklung einer systemorientierten Aufsichtspraxis und von entsprechenden Aufsichtsinstrumenten für Zentralbanken.

Der Ausschuss schloss eine Überprüfung der Verbesserungen der Statistiken zum Kreditrisikotransfer ab. Im März 2010 bildete der CGFS überdies eine Ad-hoc-Gruppe, um verschiedene Anträge auf Verbesserungen der unter seiner Leitung erhobenen BIZ-Statistiken zu prüfen.

Neben diesen speziellen Initiativen setzte der CGFS seine erweiterte Überwachung fort, u.a. von:

- Bilanzproblemen von großen Banken und den Auswirkungen auf das Kreditangebot
- Bedingungen an den Refinanzierungsmärkten und Auswirkungen der unkonventionellen Maßnahmen der Zentralbanken
- Auswirkungen der steigenden Staatsverschuldung und wachsenden Bedenken der Märkte hinsichtlich des Länderrisikos auf das Finanzsystem

CGFS: [www.bis.org/cgfs](http://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 Finanzmarktinfrastuktur bemüht und setzt sich in diesem Zusammenhang für die Förderung sicherer und effizienter Zahlungsverkehrs-, Verrechnungs- und Abwicklungssysteme ein. Im Berichtszeitraum wurde der Mitgliederkreis des Ausschusses auf 25 Zentralbanken sowohl in entwickelten als auch aufstrebenden Volkswirtschaften erweitert. Vorsitzender des CPSS ist William C. Dudley, Präsident und Chief Executive Officer der Federal Reserve Bank of New York.

Der CPSS überprüfte seinen früheren Bericht *Recommendations for central counterparties*, um Richtlinien zu liefern, wie die Empfehlungen auf zentrale Gegenparteien, die außerbörsliche Derivate abrechnen, angewendet werden sollen. Die Überprüfung wurde gemeinsam mit dem Technical Committee der International Organization of Securities Commissions (IOSCO) durchgeführt. Als die Empfehlungen im Jahr 2004 zum ersten Mal veröffentlicht wurden, richteten sie sich an zentrale Gegenparteien von börsengehandelten Derivaten. Die jüngste Einrichtung von zentralen Gegenparteien für außerbörsliche Derivate wie Credit-Default-Swaps machte eine Überprüfung mit Blick darauf erforderlich, wie sich die Unterschiede zwischen börsengehandelten und außerbörslichen Derivaten auf die Umsetzung dieser Empfehlungen auswirken. Der CPSS und die IOSCO geben zudem Empfehlungen zur Gestaltung und zum Betrieb eines zentralisierten Transaktionsregisters an Märkten für außerbörsliche Derivate heraus.

Ferner nahmen der CPSS und die IOSCO eine umfassende Überprüfung aller drei Reihen ihrer zentralen Standards in Angriff: *Core principles for systemically important payment systems* (2001), *Recommendations for securities settlement systems* (2001) und die schon genannten *Recommendations for*

*central counterparties* (2004). In diese Überprüfung soll die seit der Veröffentlichung der Standards und insbesondere in der Finanzkrise gesammelte Erfahrung einfließen. Die Standards und die damit einhergehenden Richtlinien sollen klar definiert, erweitert und gegebenenfalls verschärft werden. In einem Konsultationspapier sollen darüber hinaus die neuen Leitlinien für zentrale Gegenparteien und zentrale Transaktionsregister für außerbörsliche Derivate einbezogen werden.

Der Ausschuss förderte weiterhin die Zusammenarbeit zwischen Nichtmitgliedszentralbanken und leistete logistische und fachliche Unterstützung für Workshops und Seminare über Zahlungsverkehrsfragen, die gemeinsam mit regionalen Zentralbankgruppen organisiert wurden.

CPSS: [www.bis.org/cpss](http://www.bis.org/cpss)

### *Märkteausschuss*

Der Märkteausschuss unter dem Vorsitz von Hiroshi Nakaso, Assistant Governor der Bank of Japan, dient hochrangigen Vertretern von 21 Zentralbanken als Forum für die gemeinsame Beobachtung der Entwicklungen an den Finanzmärkten und für die Beurteilung der Auswirkungen dieser Entwicklungen auf das Funktionieren der Märkte und die Zentralbankgeschäfte.

Die Erholung der globalen Finanzmärkte nach der Krise, die mit einer ungleichmäßigen Erholung der Realwirtschaft und in einigen Ländern mit zunehmenden haushaltspolitischen Problemen einherging, prägte die Diskussionen des Ausschusses im Berichtszeitraum. Der Ausschuss untersuchte die Faktoren, die zur Belebung der Geld-, Kredit- und Kapitalmärkte führten, sowie die Rolle der staatlichen Stützungsmaßnahmen. Insbesondere die Umsetzung der unkonventionellen Maßnahmen der Zentralbanken – ob zur Begrenzung der Marktverwerfungen oder zur Lockerung der geldpolitischen Bedingungen – war weiterhin ein zentrales Thema bei den Beratungen des Ausschusses. Allerdings verlagerte sich der Schwerpunkt im Laufe der Zeit auf die Vorbereitung eines künftigen Ausstiegs. Dank der verhältnismäßig ruhigen Situation im Berichtszeitraum blieb dem Ausschuss zudem mehr Zeit, längerfristige strukturelle Fragen wie die Folgen der vorgeschlagenen Reformen der Märkte für außerbörsliche Derivate zu diskutieren.

Außerdem beteiligte sich der Ausschuss zusammen mit dem CGFS an zwei Arbeitsgruppen. Eine untersuchte die konzeptionellen und praktischen Probleme im Zusammenhang mit unkonventionellen Maßnahmen der Zentralbanken, die andere überprüfte die Funktionsweise und Widerstandsfähigkeit von grenzüberschreitenden Refinanzierungsmärkten in der jüngsten Krise. Die letztere Gruppe veröffentlichte im März 2010 einen entsprechenden Bericht. Der Ausschuss aktualisierte sein Kompendium über die geldpolitische Strategie und die Marktgeschäfte von Zentralbanken (*MC compendium: monetary policy frameworks and central bank market operations*) und beteiligte sich an der Vorbereitung der 3-jährlichen Zentralbankerhebung der BIZ über das Geschäft an den Devisen- und Derivatmärkten, die 2010 wieder durchgeführt wird.

Märkteausschuss: [www.bis.org/markets](http://www.bis.org/markets)

### *Central Bank Governance Group*

Die BIZ unterstützt Forschungsarbeiten zur Gestaltung der Zentralbank als staatliches Entscheidungsgremium, indem sie die Central Bank Governance Group bei sich aufnimmt. Vorsitzender dieser Gruppe ist Stanley Fischer, Gouverneur der Bank of Israel. Die Gruppe und das Central Bank Governance Network – ein informelles Netzwerk, das den Informationsfluss über Führungs- und Organisationsfragen in Zentralbanken zwischen diesen Institutionen und der BIZ verbessert – bilden zusammen das Central Bank Governance Forum, für das die BIZ das Sekretariat stellt.

Im Berichtszeitraum veröffentlichte die Gruppe den Bericht *Issues in the governance of central banks*. Er gibt einen Überblick über die aktuellen Führungs- und Überwachungsmechanismen in Zentralbanken weltweit und erörtert Fragen, die sich stellen, wenn über Mandat, Struktur und Betrieb der Zentralbank entschieden werden soll.

Abgesehen von diesem Bericht lag der Schwerpunkt der Arbeiten auf den Implikationen für die Führungsstruktur, die sich aus den sich wandelnden Verantwortlichkeiten der Zentralbank im Zusammenhang mit der Finanzstabilität ergeben: den systemorientierten Aufsichtsaufgaben, welche die Zentralbank wahrnehmen könnte, und der Beziehung zwischen solchen Aufgaben und der Führungsstruktur der Zentralbank. Zudem deckte die BIZ weiterhin den Bedarf der einzelnen Zentralbanken an Informationen über Führungs- und Überwachungsmechanismen ab. Zentralbanken können über eine kennwortgeschützte Website auf diese Informationen zugreifen.

### *Irving Fisher Committee on Central Bank Statistics*

66 Zentralbanken sowie internationale und regionale Gremien, die sich offiziell mit Zentralbankfragen befassen, sind Vollmitglieder des Irving Fisher Committee on Central Bank Statistics (IFC) unter dem Vorsitz von Manuel Marfán, dem Vizepräsidenten des Banco Central de Chile. Dieser Ausschuss bildet ein Forum für Zentralbankvolkswirte und -statistiker, in welchem sie über statistische Themen im Zusammenhang mit Währungs- und Finanzstabilität diskutieren können.

Im August organisierte der Ausschuss zehn Sitzungen anlässlich des 57. zweijährlichen Weltkongresses des International Statistical Institute, der in Durban, Südafrika, stattfand. Bei dieser Veranstaltung betreute der Ausschuss zudem gemeinsam mit der South African Reserve Bank ein Seminar für die Zentralbanken der Southern African Development Community. Thema waren die statistischen Anforderungen zur Unterstützung der regionalen wirtschaftlichen und finanziellen Integration angesichts der globalen Finanzkrise. Darüber hinaus organisierte der Ausschuss zwei regionale Workshops zur Inflationmessung: den einen für die asiatischen Zentralbanken, die an das Research and Training Center der South East Asian Central Banks (SEACEN) angeschlossen sind, und den anderen für die Zentralbanken des Gulf Cooperation Council. Zudem organisierte er in Zusammenarbeit mit Eurostat und der International Association of Official Statistics eine Konferenz zu

methodischen Fragen im Zusammenhang mit Indizes für Wohnimmobilienpreise.

IFC: [www.bis.org/ifc](http://www.bis.org/ifc)

### *Internationale Vereinigung der Einlagensicherungen*

Die internationale Vereinigung der Einlagensicherungen (International Association of Deposit Insurers, IADI) trägt durch Förderung der internationalen Zusammenarbeit und als Forum für weitreichende internationale Kontakte zwischen Einlagensicherungsinstitutionen und anderen interessierten Kreisen zur Stabilität des Finanzsystems bei. Zu den wichtigsten Tätigkeiten der IADI gehören:

- Das Bewusstsein für gemeinsame Interessen und Anliegen im Zusammenhang mit der Einlagensicherung zu fördern
- Empfehlungen für leistungsfähigere Einlagensicherungssysteme abzugeben
- Den Austausch von Fachwissen im Einlagensicherungsbereich mittels Schulungs-, Kontakt- und Weiterbildungsangeboten zu erleichtern
- Empfehlungen zur Einrichtung oder Verbesserung leistungsfähiger Einlagensicherungssysteme abzugeben

Derzeit wirken 78 Institutionen aus aller Welt in der IADI mit, darunter 60 Einlagensicherungsmitglieder. Zu den übrigen Mitwirkenden gehören eine Anzahl von Zentralbanken und andere Institutionen, die sich für die Einrichtung oder den Betrieb leistungsfähiger Einlagensicherungssysteme einsetzen wollen.

Eines der wichtigsten Ziele der IADI ist die Verbesserung der Leistungsfähigkeit von Einlagensicherungssystemen durch die Erarbeitung von Grundsätzen und Praxisempfehlungen.

Im Juni 2009 veröffentlichten die IADI und der BCBS in Zusammenarbeit mit dem European Forum of Deposit Insurers (EFDI) die erste internationale Reihe von *Core Principles for Effective Deposit Insurance Systems*. Diese Grundsätze sollen den Ländern als Referenz zur Stärkung bestehender und zur Entwicklung neuer Einlagensicherungssysteme dienen. Die IADI, der BCBS und der IWF arbeiten derzeit an der Entwicklung von Grundsätzen für Einlagensicherungssysteme und der dazugehörigen Methodik, die im Rahmen des Financial Sector Assessment Program (FSAP) des IWF zur Beurteilung und Verbesserung der nationalen Einlagensicherungen und vom FSB für gegenseitige Prüfungen angewendet werden können. Das EFDI, die Europäische Kommission und die Weltbank sind an diesem Projekt, das bis Ende 2010 abgeschlossen werden sollte, ebenfalls beteiligt. Nach Fertigstellung der Methodik will das FSB die Grundsätze in sein *Compendium of Standards* aufnehmen.

Auf Ersuchen des FSB bereiteten die IADI und der IWF eine gemeinsame Mitteilung zu Strategien für die Auflösung befristeter Einlagensicherungen vor. Identifiziert wurden darin spezifische Maßnahmen, die von verschiedenen Ländern angesichts der Finanzkrise zur Verbesserung von Einlagensicherungssystemen umgesetzt worden waren, sowie die bislang zur Aufhebung vor-

übergewandter Maßnahmen und zur Auflösung von Vollgarantien eingeleiteten Schritte.

Die IADI arbeitete weiterhin eng mit dem FSI an der gemeinsamen Entwicklung von Schulungsprogrammen und Konferenzen für Einlagensicherungsinstitutionen, die Finanzaufsicht und Zentralbanken weltweit. Die IADI veranstaltete zusammen mit dem FSI und dem BCBS im September 2009 bei der BIZ seine achte Jahreskonferenz. Thema waren die Grundsätze für effektive Einlagensicherungssysteme. Die Veranstaltung bot eine Plattform, um die Anwendungsmöglichkeiten der Grundsätze im Rahmen der Aufsicht und Einlagensicherung, die Voraussetzungen für effektive Systeme, die einzelnen Grundsätze und die entsprechenden Erfahrungen der Marktvertreter sowie die nächsten Schritte – die Umsetzung und Beurteilung – zu prüfen. Während der Konferenz organisierte die IADI eine internationale Ausstellung mit Schulungs- und Forschungsmaterial.

Darüber hinaus ging die IADI mit dem FSI eine Partnerschaft ein, um den IADI-Mitgliedern gemeinsame Seminare, z.B. über Fragen im Zusammenhang mit grenzüberschreitender Bankenliquidierung, sowie Konferenzen und E-Learning anzubieten.

Der Forschungs- und Richtlinienausschuss (Research and Guidance Committee, RGC) der IADI hat zusammen mit der Währungs- und Wirtschaftsabteilung der BIZ eine weltweite Datenbank für Einlagensicherungssysteme entwickelt. Diese ist ein wesentliches Element der Forschungsprioritäten der IADI. Die Datenbank wird die Umfragedaten der IADI zu Einlagensicherungssystemen weltweit verwalten. Die IADI erhob vor Kurzem Daten über Interventionen zum Schutz von Einlegern durch höhere Deckungslimiten oder Pauschalgarantien (*Survey on interventions to protect depositors through higher coverage limits or blanket guarantees*) sowie über strategische Fragen zu Auszahlungssystemen und -verfahren (*Survey on strategic questions on payout systems and processes*). Der RGC veröffentlichte ferner Empfehlungspapiere zu Führungsmechanismen, Bewusstsein der Öffentlichkeit und Refinanzierung. Zwei Papiere (*Deposit insurance coverage* und *Organizational risk management for deposit insurers*) sowie vier Forschungspläne wurden zur öffentlichen Stellungnahme herausgegeben.

Auch in ihrem achten Tätigkeitsjahr bot die IADI wieder zahlreiche Foren für Einlagensicherungsinstitutionen und andere Teilnehmer des finanziellen Sicherheitsnetzes an, darunter ein Kapazitätsaufbauprogramm und ein Schulungsprogramm für Führungskräfte, um Schwächen der Einlagensicherung (Umgang mit Forderungen, Instrumente für rasche Auszahlungen, grenzübergreifende Fragen und Liquidierung von Problembanken) aufzugreifen. Auf der Tagesordnung des Schulungsseminars für die Liquidierung von Banken standen u.a. der Mindestkostentest für die Entscheidung über eine Liquidierungsalternative, die Liquidierung von Großbanken und kleineren Instituten sowie der Einsatz von Überbrückungsbanken und Zwangsverwaltung in einer geordneten Liquidierung.

Die sieben regionalen Ausschüsse und zwölf Partnergremien der IADI organisierten Veranstaltungen für Fachleute wie die Konferenz zur rechtlichen Situation und zur Best Practice in Sachen Bankinsolvenz in der Karibik, Seminare

zum Verständnis der Grundlagen islamischer Bankgeschäfte und Einlagensicherung (Naher Osten, Nordafrika und Asien), zur Rolle der Einlagensicherung in der aktuellen Krise (Lateinamerika) und zur Gestaltung von Einlagensicherungssystemen (Afrika) sowie verschiedene informelle regionale Konferenzen.

IADI: [www.iadi.org](http://www.iadi.org)

### *Internationale Vereinigung der Versicherungsaufsichtsbehörden*

Die internationale Vereinigung der Versicherungsaufsichtsbehörden (International Association of Insurance Supervisors, IAIS), die seit 1998 bei der BIZ angesiedelt ist, ist die internationale normgebende Instanz für die Aufsicht über das Versicherungswesen. Die IAIS fördert die weltweite Finanzstabilität durch Verbesserung der Aufsicht über das Versicherungswesen, Erarbeitung einschlägiger Standards, internationale Zusammenarbeit, die auf Informationsaustausch beruht, und gegenseitigen Beistand.

Sie war aktiv an der Beurteilung der Auswirkungen der Finanzkrise auf die Versicherungsbranche und an den Maßnahmen zu den vom FSB und von der G20 empfohlenen Aufsichtsreformen beteiligt. Mit der Einrichtung ihres Financial Stability Committee bezweckte die IAIS in erster Linie, Fragen der Finanzstabilität zu diskutieren und die Teilnahme der IAIS am FSB zu unterstützen. Zu den Tätigkeiten des Ausschusses gehören die Berichterstattung zu Systemrisiken und zum Versicherungssektor, die Prüfung systemorientierter Aufsichtsinstrumente und die Erarbeitung von Vorschlägen zur systemorientierten Überwachung.

Das Gemeinsame Forum – die gemeinsame Arbeitsgruppe des BCBS, der IOSCO und der IAIS – veröffentlichte im Januar 2010 den Bericht *Review of the differentiated nature and scope of financial regulation*. Neue Arbeiten des Gemeinsamen Forums auf der Grundlage dieses Berichts werden derzeit geprüft.

### *Rechnungslegung*

Die IAIS hat großes Interesse daran, Finanzausweise von hoher Qualität zu gewährleisten, die ein aussagekräftiges, 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 ehesten beeinflussen werden. Die IAIS wird weiterhin aktiv am Projekt des International Accounting Standards Board (IASB) zur Bilanzierung von Versicherungsverträgen mitwirken.

Im Jahr 2009 genehmigte die IAIS ein Themenpapier zu den Rollen von und den Beziehungen zwischen dem Aktuar und dem externen Revisor bei der Vorbereitung und Prüfung von Finanzausweisen (*The roles of and relationship between the actuary and the external auditor in the preparation and audit of financial reports*). In diesem Papier, das die Frage aus der Perspektive der Versicherungsaufsicht beleuchtet, werden die Rollen und Aufgaben, die Kommunikation, die Berichterstattung, die Beziehung zwischen dem externen Revisor und der Versicherungsaufsicht, Berufsstandards sowie Qualifikationen und Vorschriften erörtert.

### *Angemessene Eigenkapitalausstattung und Solvenz*

Im Oktober 2009 genehmigte die IAIS sowohl Standards als auch Richtlinien für die Struktur der Eigenmittel zu Solvenzzwecken (*The structure of capital resources for solvency purposes*). Das Richtlinienpapier legt eine Reihe von Ansätzen dar, die eine Aufsichtsinstanz zur Ermittlung der Eigenmittel anwenden könnte.

### *Führungsstruktur und Compliance*

Im Juli 2009 gab die IAIS ein Themenpapier zu Führungsstrukturen (*Corporate governance*) heraus, das sie gemeinsam mit der Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung ausgearbeitet hat. In diesem Papier werden Führungsstrukturen, Aufgaben des Verwaltungsrats, Kontrollfunktionen, die Rolle der Aktuare und Revisoren, Offenlegung und Transparenz, Beziehungen mit Interessengruppen und das Zusammenspiel mit Aufsichtsinstanzen erörtert.

### *Konzernweite Aufsicht*

Im Oktober 2009 genehmigte die IAIS das Richtlinienpapier *The use of supervisory colleges in group-wide supervision*. Darin werden Aufsichtszusammenschlüsse als Mechanismus zur Erleichterung der Zusammenarbeit und des Informationsaustausches zwischen beteiligten Aufsichtsinstanzen und der Koordination der konzernweiten Aufsicht diskutiert. Dieses Papier ergänzt das 2008 genehmigte Papier über Funktion und Aufgaben einer konzernweiten Aufsicht (*The role and responsibilities of a group-wide supervisor*).

### *International tätige Versicherungskonzerne*

Im Januar 2010 genehmigte der IAIS-Exekutivausschuss die Erarbeitung des *Common Framework for the Supervision of Internationally Active Insurance Groups* („ComFrame“). ComFrame wird eine multilaterale Rahmenvereinbarung sein, die über die Aufsichtsverfahren einzelner Länder und Regionen hinausgeht. Sie wird Parameter für die Beurteilung der Konzernstrukturen und des Konzerngeschäfts aus Sicht des Risikomanagements bereitstellen, quantitative und qualitative Anforderungen definieren, die spezifisch und gezielt formuliert sind, aber nicht auf festen Regeln beruhen, und die notwendigen Bereiche der Zusammenarbeit und Koordination unter den Aufsichtsinstanzen abdecken. ComFrame sollte zu mehr Kohärenz und zu einer besseren Vergleichbarkeit und Abstimmung im Hinblick auf die Aufsicht jedes einzelnen Landes über international tätige Versicherungskonzerne führen. Die IAIS wird ComFrame in den nächsten drei Jahren weiterentwickeln. Danach wird sie eine Folgeneinschätzung durchführen.

### *Rückversicherung*

Weltweit tätige Rückversicherungsgesellschaften sind für das effiziente Funktionieren der Versicherungsmärkte wichtig. Sie mindern das Risiko von Erstversicherern und schützen dadurch Kunden; damit tragen sie zur Finanzstabilität insgesamt bei.

Der jährliche *Global Reinsurance Market Report* der IAIS stützt sich auf spezifische Daten, die von mehr als 50 führenden, weltweit tätigen

Rückversicherungsgesellschaften bereitgestellt werden. Diese Unternehmen unterstützen die IAIS aktiv in ihrem Bestreben, eine bessere Kenntnis, Regulierung und Beaufsichtigung dieser wichtigen Branche im Finanzbereich zu fördern. Aus dem Bericht 2009 geht hervor, dass der Rückversicherungsmarkt trotz der anhaltenden Finanzmarkturbulenzen erneut solide und widerstandsfähig war. Im Juni 2009 veröffentlichte die IAIS die erste Halbjahresausgabe des Berichts *Developments in (re)insurance securitisation*. Dieser Bericht über (Rück-)Versicherungsverbriefungen ergänzte den Jahresendbericht durch eine qualitative Analyse der Hauptmerkmale, -funktionen und -entwicklungen am Verbriefungsmarkt für Versicherungen.

#### *Multilaterales Memorandum of Understanding*

Das multilaterale Memorandum of Understanding (MMoU) der IAIS 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 für die Stabilität des Finanzsystems bedeutsamen Finanzinstituten beitragen. Das MMoU trat im Juni 2009 in Kraft. Bis März 2010 hatten insgesamt acht Versicherungsaufsichtsinstanzen die Vereinbarung unterzeichnet. 16 weitere Kandidaturen werden derzeit geprüft.

#### *Schulung*

Jedes Jahr organisiert die IAIS 10–12 regionale Seminare und Workshops, um den Versicherungsaufsichtsinstanzen bei der Umsetzung der Grundsätze und Standards behilflich zu sein. Diese Schulungen werden in Zusammenarbeit mit dem FSI, den nationalen Versicherungsaufsichtsbehörden und anderen Institutionen durchgeführt. Das FSI hat darüber hinaus begonnen, Online-Lehrgänge im Bereich der Versicherungsaufsicht anzubieten.

IAIS: [www.iaisweb.org](http://www.iaisweb.org)

#### *Institut für Finanzstabilität*

Zur Erfüllung seines Auftrags, die Finanzstabilität weltweit zu fördern, verfolgt das Institut für Finanzstabilität (Financial Stability Institute, FSI) der BIZ ein zweigleisiges Programm zur Verbreitung von Aufsichtsstandards und Praxisempfehlungen.

#### *Treffen, Seminare und Konferenzen*

Die erste Schiene des FSI-Programms sind seine etablierten und hochrangig besetzten Treffen, Seminare und Konferenzen für Aufsichtsinstanzen des Banken- und des Versicherungssektors. Im Jahr 2009 organisierte das FSI 52 solche Veranstaltungen an verschiedenen Orten der Welt – viele davon in Zusammenarbeit mit regionalen Gruppierungen von Aufsichtsinstanzen. Angesichts der jüngsten Finanzkrise und der Anpassung der zentralen Standards durch normgebende Gremien legte das FSI besonderen Wert auf Fragen, die in direktem Zusammenhang mit der Aufsichtsreform im Finanzsektor stehen. Über 2 000 Vertreter von Zentralbanken sowie Banken- und

Versicherungsaufsichtsinstanzen nahmen 2009 an den Veranstaltungen des FSI teil. Fortgeführt wurden auch die hochrangig besetzten Treffen der Stellvertretenden Zentralbankgouverneure und der Leiter von Aufsichtsinstanzen, die in Afrika, Asien, Lateinamerika und dem Nahen Osten organisiert wurden. Im Berichtszeitraum konzentrierten sich diese Treffen neben den ständigen aufsichtsrelevanten Fragen wie der Umsetzung von Basel II auf die Finanzkrise und regulatorische Maßnahmen wie einen systemorientierten Ansatz bei der Regulierung und Überwachung.

#### *FSI Connect*

Die zweite Schiene 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 über 175 Lehrgänge zu einer großen Auswahl von Themen. Mehr als 200 Zentralbanken und Aufsichtsinstanzen sind Abonnenten von FSI Connect. Das entspricht über 8 000 Benutzern. Die zweite Entwicklungsphase von FSI Connect wurde 2009 fortgesetzt: Im Oktober wurden die ersten 10 Lehrgänge lanciert, die sich speziell mit Themen der Versicherungsaufsicht beschäftigen. Zudem wird an der Entwicklung von Lehrgängen für die IADI gearbeitet.

### Forschung und Statistik

Die BIZ führt Forschungsarbeiten und Analysen zu Themen durch, die für Zentralbanken und in zunehmendem Maße auch für die Finanzaufsicht von Interesse sind. Ein Großteil der Ergebnisse dieser Arbeit fließt in die regelmäßigen Veröffentlichungen der Bank wie den *Jahresbericht*, den *Quartalsbericht* und die Reihen der *BIS Papers* und *BIS Working Papers* sowie in externe Fachpublikationen und in Beiträge auf der Website der Bank ([www.bis.org](http://www.bis.org)) ein. Darüber hinaus liefert die Forschungsabteilung Hintergrundmaterial für die Sitzungen der Zentralbankvertreter und erbringt Sekretariats- und Analyisedienstleistungen für die verschiedenen Gremien, die bei der BIZ in Basel angesiedelt sind.

Die BIZ sammelt, aggregiert, analysiert und verbreitet zudem Statistiken für Zentralbanken und die breitere Öffentlichkeit zu zentralen Elementen des internationalen Finanzsystems. Das FSB und der IWF haben an die G20 Empfehlungen im Zusammenhang mit Datenlücken und der Finanzkrise abgegeben. Die Diskussionen in verschiedenen Foren in Bezug auf die Nachbereitung dieser Empfehlungen zeigten, wie wichtig die Tätigkeit der BIZ im statistischen Bereich ist und dass diese Tätigkeit in den Schlüsselbereichen verstärkt werden muss.

#### *Forschungsschwerpunkte*

Entsprechend den Aufgaben der Bank konzentriert sich die Forschungsarbeit der BIZ auf Fragen der Währungs- und Finanzstabilität. Wie im Vorjahr waren auch in diesem Geschäftsjahr die globale Finanzkrise, ihre Ursachen, Dynamik und Konsequenzen ein zentrales Thema. In einer ersten Forschungsreihe

wurden mithilfe der BIZ-Statistiken zum internationalen Bankgeschäft die Turbulenzen durchleuchtet. Diese Statistiken waren die einzige Quelle, die zur Erkennung der US-Dollar-Knappheit an den internationalen Märkten beitragen konnte. Die Engpässe wiederum zeigten die Abhängigkeit der Banken von kurzfristigen Refinanzierungen in verschiedenen Währungen und die sich daraus ergebenden Verwerfungen an den Märkten für Devisenswaps. Mithilfe der BIZ-Statistiken konnten zudem die geografischen Veränderungen im internationalen Bankgeschäft im Zusammenhang mit der Krise aufgezeigt werden.

Eine zweite Forschungsreihe befasste sich mit den kurzfristigen staatlichen Maßnahmen gegen die Krise, u.a. den Stützungsprogrammen und den unkonventionellen geldpolitischen Maßnahmen. Diese Arbeit wurde durch Forschung zum Transmissionsmechanismus der Geldpolitik, insbesondere zu den Auswirkungen von Zinsänderungen bei Risikoübernahme, abgerundet.

In einem dritten Forschungsbereich wurden die langfristigen Maßnahmen innerhalb der Aufsichtssysteme untersucht. Diese Maßnahmen umfassten Vorschläge zur Einführung einer stärker auf das System bezogenen Ausrichtung: Methoden zur Messung des Systemrisikos, Kalibrierung von Aufsichtsinstrumenten in Bezug auf die Systemrelevanz von Finanzinstituten und Einführung von antizyklischen Kapitalanforderungen.

Die BIZ-Mitarbeiter untersuchten zudem mögliche Verbesserungen der Finanzinfrastruktur, u.a. auch den Einsatz von zentralen Gegenparteien für Derivate sowie Mechanismen, um die Verbriefung auf eine solidere Basis zu stellen.

Die Forschungsabteilung der BIZ organisiert Konferenzen und Workshops, bei denen in der Regel wichtige Entscheidungsträger, führende Wissenschaftler und Marktteilnehmer zusammenkommen. Die BIZ-Jahreskonferenz wurde zum wichtigsten Austragungsort für solche Treffen. Im Juni 2009 befasste sich die achte BIZ-Jahreskonferenz mit den Wechselbeziehungen zwischen Finanzsystem und Wirtschaft, einem bereits vor zwei Jahren aufgegriffenen Thema, das im Lichte der neuen aus der Krise gewonnenen Erkenntnisse noch einmal analysiert wurde. Im September organisierten die BIZ und die EZB gemeinsam eine Konferenz zur Geldpolitik und Finanzstabilität.

### *Internationale Finanzstatistiken*

Die Finanzkrise hat gezeigt, dass der Bankensektor erhebliche Systemrisikofragen aufwirft. Die BIZ-Statistiken zum internationalen Bankgeschäft haben sich bei der Beobachtung und Analyse der Schwächen im Finanzsektor als besonders hilfreich erwiesen. Die Daten werden von der BIZ in Zusammenarbeit mit Zentralbanken erhoben. Sie erfassen das internationale Geschäft von rund 7 000 Banken aus etwa 40 Ländern. Im Berichtszeitraum begannen zwei weitere Zentralbanken mit der Meldung entsprechender Daten, nämlich Südafrika und Zypern. Bestrebungen sind im Gange, damit die wenigen G20-Zentralbanken, die noch keine Daten melden, bald zum Kreis der BIZ-Berichtsländer gehören.

Die Statistiken sind einerseits auf der traditionellen Basis des Sitzlandes verfügbar, wie es dem Ansatz der Zahlungsbilanzstatistiken entspricht, andererseits auf konsolidierter Basis. Bei Letzterer werden die grenzüberschreitenden

Engagements international tätiger Banken mit Hauptsitz in einem bestimmten Land erfasst. Die Datenreihen ergänzen sich und bieten wichtige Aufschlüsse- lungen nach Währung, Laufzeit und Instrument sowie nach Sektor und Land der Gegenpartei.

Die 2010 stattfindende 3-jährliche Zentralbankerhebung über das Geschäft an den Devisen- und Derivatmärkten wurde gemeinsam mit den über 50 teil- nehmenden Zentralbanken vorbereitet. Sie wird das durchschnittliche Tages- geschäft an den globalen Märkten im April 2010 sowie die im Juni 2010 ausstehenden Beträge messen.

### *Datenbank*

Die BIZ bietet ferner eine zentralisierte Speicherstelle für statistische Daten, die beinahe alle BIZ-Mitgliedszentralbanken abdeckt (die BIZ-Datenbank). Über diese Datensammelstelle tauschen die teilnehmenden Institute wichtige Wirtschaftsdaten aus. Angesichts der Aufmerksamkeit, die den Fragen der Finanzstabilität geschenkt wird, wurden Maßnahmen eingeleitet, um den Erfassungsbereich dieser Daten in mehreren Bereichen zu verbessern. Als Folge von Empfehlungen des FSB und des IWF hat sich eine wachsende Zahl von Zentralbanken bereit erklärt, ihre gemeldeten nationalen Daten zu Preisen von Wohnimmobilien auf der BIZ-Website zu veröffentlichen.

### *Internationale Initiativen im Bereich Statistik*

Die BIZ hat ihre aktive Zusammenarbeit mit anderen internationalen Organi- sationen und nationalen und internationalen Statistikgremien fortgesetzt. Die BIZ ist zusammen mit der EZB, Eurostat, dem IWF, der OECD, der UNO und der Weltbank Mitglied der Inter-Agency Group on Economic and Financial Statistics. Dieses Gremium wurde beauftragt, eine Anzahl der vom FSB und vom IWF an die G20 abgegebenen Empfehlungen in Bezug auf Datenlücken und die Finanzkrise weiter zu bearbeiten. Es betreibt zudem gemeinsam mit dem IWF die neu eingerichtete Datenwebsite Principal Global Indicators. Die Arbeitsgruppe über Wertpapierdatenbanken, der die BIZ, die EZB und der IWF angehören, veröffentlichte im Mai 2009 den ersten Teil eines *Handbook on securities statistics*, in dem die Emission von Schuldtiteln behandelt wird.

Die BIZ ist in einer Reihe internationaler Ausschüsse vertreten, die sich mit Statistik befassen, darunter: dem Balance of Payments Committee des IWF, der Reference Group on Financial Soundness Indicators des IWF, dem Statistics Committee und der Working Group on Financial Statistics der OECD, der Statistical Commission der UNO sowie dem Statistischen Ausschuss der EZB und seinen verschiedenen Arbeitsgruppen. All diese Gremien beschäftig- ten sich im Berichtszeitraum mit den Datenlücken, die durch die Finanzkrise aufgedeckt wurden.

Die BIZ unterhält zusammen mit dem IWF, der OECD und der Weltbank den Joint External Debt Hub, der die Daten zur Auslandsverschuldung auf der Basis von Gläubiger- und Schuldnerdaten konsolidiert. Sie ist am Projekt Statistical Data and Metadata Exchange (SDMX) beteiligt, das technische

Standards und inhaltliche Richtlinien für die Verbreitung statistischer Daten erarbeitet und unterhält. Die BIZ und eine Reihe von Zentralbanken haben begonnen, SDMX einzusetzen, um ihre Statistiken in standardisierten elektronischen Formaten auf ihren Websites bereitzustellen. SDMX wird zudem für den gesamten Datenaustausch zwischen der BIZ und den Zentralbanken eingesetzt, die sich am internationalen Finanzstatistikprogramm und der BIZ-Datenbank beteiligen.

## Sonstige von der BIZ unterstützte Zentralbankinitiativen

Die BIZ unterstützt regionale Zusammenschlüsse und Schulungsinitiativen von Zentralbanken wie auch die Zusammenarbeit unter Zentralbanken in den Bereichen Fälschungsbekämpfung, Informationstechnologie und interne Revision.

### *Regionale Zusammenschlüsse von Zentralbanken und Schulungsinstitute von Zentralbanken*

Die BIZ unterstützt die Aktivitäten regionaler Zusammenschlüsse von Zentralbanken, indem sie Referenten mit einschlägiger Erfahrung zu deren Sitzungen entsendet. Solche Referenten, u.a. auch aus den Sekretariaten der in Basel angesiedelten Gremien und aus den BIZ-Repräsentanzen, wurden folgenden Organisationen zur Verfügung gestellt:

- Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos (Kapitalflüsse, Zahlungsverkehrssysteme, Währungsreservenmanagement)
- South East Asian Central Banks (Inflationsmessung, Zahlungsverkehrssysteme, Wirtschafts- und Geldpolitik)
- Macroeconomic and Financial Management Institute of Eastern and Southern Africa (Offenmarktgeschäfte, Zahlungsverkehrssysteme, Währungsreservenmanagement)
- Gulf Cooperation Council (Inflationsmessung)
- Centre Africain d'Etudes Supérieures en Gestion (Master-Programm im Bank- und Finanzwesen)

BIZ-Experten unterstützten zudem Veranstaltungen folgender Organisationen:

- Joint Vienna Institute
- Institut bancaire et financier international der Banque de France
- Centre for Central Banking Studies der Bank of England
- Studienzentrum Gerzensee der Schweizerischen Nationalbank

Ende 2009 lief das Mandat der BIZ, die Koordinierung der technischen Zusammenarbeit und der Schulung für Zentralbanken früherer Planwirtschaften zu unterstützen, offiziell aus.

### *Zentralbank-Arbeitsgruppe für die Fälschungsbekämpfung*

Die Zentralbank-Arbeitsgruppe für die Fälschungsbekämpfung (Central Bank Counterfeit Deterrence Group, CBCDG) untersucht Gefahren für die Sicherheit von Banknoten und schlägt den Noteninstituten gemeinsame Problemlösungen vor. Die CBCDG hat fälschungssichere Merkmale entwickelt, die dafür

sorgen, dass die Banknotenbilder nicht mithilfe von Farbkopierern und Digitalgeräten (PC, Drucker oder Scanner) reproduziert werden können. Die BIZ unterstützt die Arbeit der CBCDG und tritt gelegentlich in vertraglichen Vereinbarungen als ihr Agent auf.

### *Ausschuss der EDV-Fachleute*

Der Ausschuss der EDV-Fachleute (Group of Computer Experts, GCE) setzt sich aus Vertretern einer Anzahl BIZ-Mitgliedszentralbanken in Industrieländern und an Finanzplätzen zusammen. Er bietet ein zweimal pro Jahr stattfindendes Forum für den Austausch technischer und organisatorischer Erfahrungen im Bereich Informationstechnologie (IT) an.

Im Mittelpunkt der beiden Treffen des GCE im Berichtszeitraum standen folgende Themen: die anhaltenden Auswirkungen der Finanzkrise auf die IT-Organisation von Zentralbanken, der zunehmende Einsatz von Virtualisierung, um die Anzahl der Server wie auch die damit verbundenen Kosten und den entsprechenden Raumbedarf zu senken, sicherer Fernzugang und die Vorbereitungen auf eine Pandemie. Die Sitzungen befassten sich ferner mit der Einführung von „Green IT“ und der anhaltenden Migration von Großrechnern auf dezentrale Verarbeitungssysteme.

Außerdem trifft sich die Arbeitsgruppe für Sicherheitsfragen (Working Party on Security Issues, WPSI) halbjährlich, um Themen im Bereich IT-Sicherheit zu diskutieren. Die Sicherheitsgefahren haben sich im Berichtszeitraum nicht verringert. Die IT-Systeme der Zentralbanken sind gezielteren Angriffen ausgesetzt. Der Informationsaustausch unter den Zentralbanken soll eine effizientere Warnung vor solchen Angriffen und entsprechende Schutzvorkehrungen fördern. Aus Sicht der WPSI werden sich die Zentralbanken weiterhin auf die Bereiche sichere Kommunikation und Notfallpläne konzentrieren.

### *Interne Revisoren der Zentralbanken*

Die internen Revisoren einer Anzahl Zentralbanken in Industrieländern pflegen einen regelmäßigen Wissens- und Erfahrungsaustausch. Im Juni 2009 wurde die 23. Jahrestagung der Leiter der internen Revision gemeinsam von der BIZ und der Schweizerischen Nationalbank veranstaltet. Zu den behandelten Themen zählten Trends und Wandel der internen Kontrollen, Outsourcing, Talentmanagement in der internen Revision, Organisation der Compliance-Funktionen sowie Enterprise Risk Management. Außerdem ist die BIZ zweimal im Jahr Gastgeber des Treffens der Arbeitsgruppe für IT-Revisionsmethoden.

Für die Leiter der internen Revision von Zentralbanken und Währungsbehörden im Asien-Pazifik-Raum sowie in Lateinamerika und in der Karibik hat die Interne Revision der BIZ zudem Netzwerke für den Informationsaustausch geknüpft. Im September 2009 fand das sechste Treffen der Leiter der internen Revision von Zentralbanken und Währungsbehörden im Asien-Pazifik-Raum statt, das von der Bank of Thailand organisiert wurde. Diskutiert wurden die

Revision des Dealing-Room-Geschäfts, Betrugsverhütung und der Einsatz von konstanten Revisionsmethoden.

## 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 130 solche Institutionen sowie mehrere internationale Organisationen nutzen diese Dienstleistungen.

Bei diesem Kreditgeschäft, das durch ein rigoroses internes Risikomanagement gestützt wird, stehen Sicherheit und Liquidität im Mittelpunkt. Der Best Practice entsprechend werden das Kredit-, Liquiditäts- und Marktrisiko der Bank von einem separaten Risikocontrolling überwacht, das direkt dem Stellvertretenden Generaldirektor untersteht. Die operationellen Risiken der Bank werden von der Abteilung Compliance und Operationelles Risiko kontrolliert.

### *Umfang der Dienstleistungen*

Um den unterschiedlichen und sich ständig wandelnden Bedürfnissen der Zentralbanken gerecht zu werden, stellt die Bank eine in Bezug auf Währungen, Liquidität und Laufzeiten breit gefächerte Palette von Anlageprodukten bereit. Neben herkömmlichen Geldmarktanlagen wie Sicht- und Kündigungskonten sowie Termineinlagen bietet die Bank handelbare Instrumente (Fixed-Rate Investments, FIXBIS; Medium-Term Instruments, MTI) mit Laufzeiten von einer Woche bis zu fünf Jahren und strukturierte Produkte mit eingebetteten Optionen an. Außerdem gewährt die BIZ Zentralbanken kurzfristige Liquiditätsfazilitäten und Kredite, die in der Regel besichert sind. Sie nimmt ferner Aufgaben als Treuhänder oder Pfandhalter wahr (s. weiter unten).

Im Auftrag ihrer Kunden tätigt die Bank auch 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 entweder 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 im Hinblick auf die Anlagerichtlinien und Benchmarks den speziellen 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. Die beiden Asian Bond Funds (ABF1 und ABF2) werden von der BIZ unter dem BISIP-Dach betreut. Das Vermögen des ABF1 wird von der BIZ verwaltet, das des ABF2 von einer Gruppe externer Fondsmanager.

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.

Die Bankabteilung der BIZ ist zudem Gastgeber globaler und regionaler Sitzungen, Seminare und Workshops zu Fragen des Währungsreservenmanagements. 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 2009/10*

Nach langanhaltenden Turbulenzen ließen die Finanzmärkte im zweiten Quartal 2009 deutlichere Anzeichen einer Erholung erkennen. In diesem günstigeren Umfeld stabilisierte sich die Währungseinlagenbasis von Kunden der Bank bei SZR 195,8 Mrd., nachdem sie im Vorjahr um SZR 38,9 Mrd. zurückgegangen war.

Die Bilanzsumme nahm 2009/10 geringfügig um SZR 3,5 Mrd. zu. Im Geschäftsjahr 2008/09 war ein Rückgang von SZR 55,8 Mrd. verzeichnet worden. Entsprechend belief sich die Bilanzsumme am 31. März 2010 auf SZR 258,9 Mrd.

### *Passiva*

Die Währungs- und Goldeinlagen der Kunden machen den Großteil der Passiva aus (Grafik). Am 31. März 2010 beliefen sich die Kundeneinlagen (ohne Repo-Geschäfte) auf insgesamt SZR 227,8 Mrd. (Vorjahr: SZR 220,3 Mrd.). Rund 86% der Kundeneinlagen lauten auf Währungen; der Rest ist Gold.

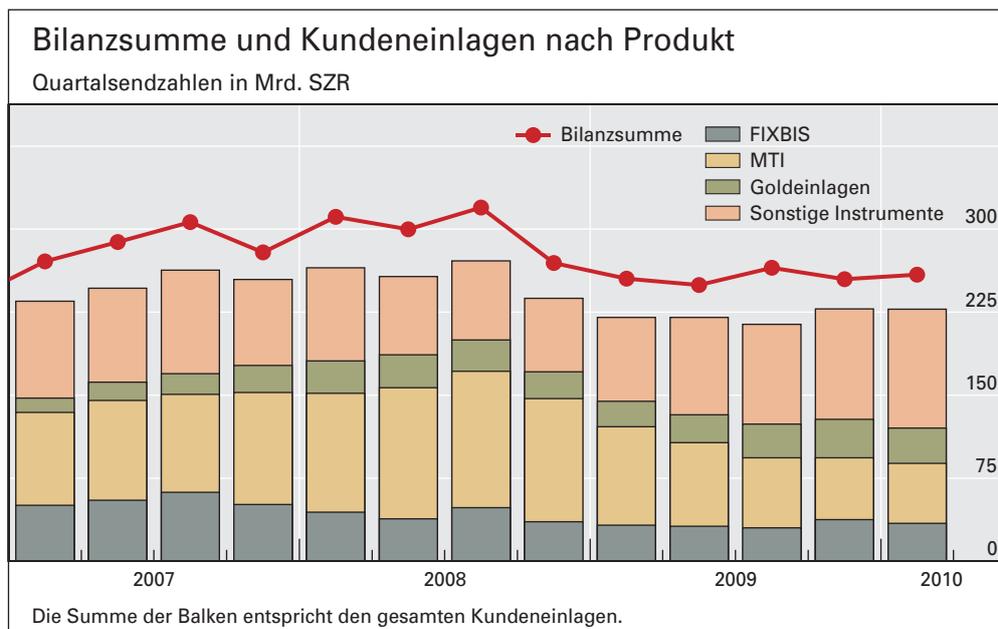
Die Währungseinlagen gingen von SZR 197,2 Mrd. im Vorjahr auf SZR 195,8 Mrd. am 31. März 2010 zurück; sie machen rund 3,2% der gesamten Währungsreserven der Welt in Höhe von fast SZR 5,3 Bio. aus (31. März 2009: SZR 4,5 Bio.).<sup>2</sup> 67% der Währungseinlagen entfielen auf US-Dollar, 22% auf Euro und 5% auf Pfund Sterling.

Der Nettorückgang der Währungseinlagen von Kunden war darauf zurückzuführen, dass Anlagen in MTI sowie Sicht- und Kündigungskonten um 39% bzw. 9% abnahmen und die Termineinlagen um 80% zunahmen.

Die Goldeinlagen beliefen sich Ende März 2010 auf SZR 32,1 Mrd., was einem Anstieg um SZR 9,0 Mrd. im Laufe des Geschäftsjahres entspricht.

Die geografische Verteilung der Anlagen bei der BIZ zeigt, dass der größte Anteil von asiatischen Kunden gehalten wird.

<sup>2</sup> Nicht berücksichtigt sind Währungseinlagen von Instituten, für die keine Daten zu den Währungsreserven verfügbar sind.



### Aktiva

Die Aktiva der BIZ bestehen vorwiegend aus Staatspapieren und Papieren staatsnaher Emittenten, einschließlich Reverse-Repo-Geschäften, sowie – in ähnlichem Umfang wie im Vorjahr – aus Anlagen bei erstklassigen Geschäftsbanken von internationalem Ruf. Ferner besaß die Bank am 31. März 2010 120 Tonnen Feingold. Das Kreditrisiko der Bank wird konservativ gehandhabt; nahezu sämtliche Bestände der Bank hatten am 31. März 2010 ein Rating von A– oder höher (Punkt 3 „Kreditrisiko“ des Abschnitts Risikomanagement im Jahresabschluss).

Der Bestand der Bank an Währungsaktiva betrug am 31. März 2010 SZR 200,0 Mrd. (Vorjahr: SZR 209,3 Mrd.).

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

### Treuhänder für internationale Staatsanleihen

Die Bank agiert als Treuhänder im Zusammenhang mit den Fundierungsschuldverschreibungen 1990–2010 aus der Dawes- und der Young-Anleihe (Einzelheiten s. 63. Jahresbericht vom Juni 1993). Die Deutsche Bundesbank als Zahlungsagent teilte der Bank mit, dass das Bundesamt für zentrale Dienste und offene Vermögensfragen (BADV) im Jahr 2009 Tilgungs- bzw. Zinszahlungen von rund € 4,6 Mio. für die Fundierungsschuldverschreibungen veranlasst hat. Die Einlösungswerte und sonstigen Einzelheiten wurden vom BADV im *Bundesanzeiger* veröffentlicht.

Die Bank blieb bei ihren früheren Vorbehalten hinsichtlich der Anwendung der Währungssicherungsklausel der Young-Anleihe durch das BADV (dargelegt im 50. Jahresbericht vom Juni 1980), die sich auch auf die Fundierungsschuldverschreibungen 1990–2010 erstrecken.

## 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*

Die BIZ konzentrierte sich auf die Herausforderungen, mit denen sich die BIZ-Aktionärszentralbanken in der Asien-Pazifik-Region konfrontiert sahen. Zu diesem Zweck organisierte sie hochrangige Treffen und führte Forschungsarbeiten durch. Die mit der People's Bank of China organisierte Forschungskonferenz für Zentralbankgouverneure zum Thema „The International Financial Crisis and Policy Challenges in Asia and the Pacific“, die im August 2009 in Shanghai stattfand, war der Höhepunkt des 3-jährigen asiatischen Forschungsprogramms der BIZ. Nach dieser Konferenz hat die Bank die Ressourcen für Forschung in Asien langfristig gebunden und sie auf Forschungsarbeiten zu Fragen der Geldwertstabilität einerseits und der Stabilität des Finanzsektors andererseits verteilt.

In Zusammenarbeit mit der Währungs- und Wirtschaftsabteilung und der Bankabteilung der BIZ war die Repräsentanz Asien Gastgeber von elf Veranstaltungen, die in der Regel gemeinsam mit einer Zentralbank oder unter Mitwirkung des Executives' Meeting of East Asia-Pacific Central Banks (EMEAP) oder der South East Asian Central Banks (SEACEN) organisiert wurden, darunter die schon erwähnte Forschungskonferenz für Zentralbankgouverneure in Shanghai vom August 2009, das zusammen mit der Bank Negara Malaysia organisierte fünfte hochrangig besetzte Seminar über Finanzmärkte in Kota Kinabalu im Dezember 2009 und die gemeinsam mit der Reserve Bank of Australia organisierte Sondersitzung der Zentralbankpräsidenten in Sydney im Februar 2010.

Ferner hielten das Institut für Finanzstabilität (FSI) und das EMEAP in Tokio die sechste hochrangig besetzte Sitzung der FSI-EMEAP-Arbeitsgruppe über Bankenaufsicht ab. Das Thema der Sitzung war „Lessons Learned from the Financial Crisis: An International and Asian Perspective“.

### *Asian Consultative Council und Sondersitzung der Zentralbankpräsidenten in Asien*

Der Asian Consultative Council (ACC), der 2001 als beratender Ausschuss für den BIZ-Verwaltungsrat gegründet wurde, diente den Präsidenten der BIZ-Aktionärszentralbanken im Asien-Pazifik-Raum weiterhin als effizienter Kommunikationskanal mit dem Verwaltungsrat und als bedeutendes Forum, um die Repräsentanz Asien zu beraten. Unter dem Vorsitz von Zeti Akhtar Aziz, Gouverneur der Bank Negara Malaysia, organisierte der ACC im Berichtszeitraum zwei Sitzungen, bei denen sich die Gouverneure zu Treffen und

Forschungen äußerten, die ihres Erachtens organisiert bzw. betrieben werden sollten.

Die Sondersitzung der Zentralbankpräsidenten vom Februar 2010 in Sydney fand zum gleichen Zeitpunkt statt wie andere Veranstaltungen zum 50-jährigen Bestehen der australischen Zentralbank. Wie bei vorherigen Sitzungen dieser Art nahmen neben den zwölf Vertretern der Zentralbanken der Region auch andere Gouverneure aus aller Welt an diesem Treffen teil. Sie diskutierten die jüngsten wirtschaftlichen und finanziellen Entwicklungen, die bei einer anhaltenden Erholung der Volkswirtschaften in der Region zu verfolgenden Ausstiegsstrategien sowie die nötigen Maßnahmen, um weniger krisenanfällige Finanzsysteme zu fördern.

#### *Bankdienstleistungen und Asian Bond Funds*

Die Zentralbanken in Asien profitierten weiterhin von den Dienstleistungen, die vom Dealing-Room der Regionalen Treasury in der Repräsentanz Asien angeboten wurden. Eine wachsende Zahl dieser Zentralbanken handelt inzwischen eine breitere Palette von Produkten mit der Regionalen Treasury. Die Bankabteilung der BIZ bietet aber nicht nur diese Produkte an, sondern arbeitet auch daran, die Notfallplanung zu stärken, bei der der Repräsentanz Asien eine entscheidende Rolle zukommt. Zusätzliches Personal wurde von Basel ins Back-Office in Hongkong versetzt. Regelmäßige Cross-Training-Tests und Tests zur Aufrechterhaltung des Betriebs im Bankgeschäft der Repräsentanz Asien wurden im Jahr 2010 durchgeführt, um sicherzustellen, dass bei einer Unterbrechung des Geschäftsbetriebs in Basel wichtige Aufgaben von der Regionalen Treasury übernommen würden.

Als Administrator unterstützte die BIZ die Initiative der EMEAP-Gruppe zum zweiten Asian Bond Fund (ABF2), die das Ziel verfolgte, die Entwicklung von Anleihemärkten in Landeswährung zu fördern. Im März 2005 hatten die elf EMEAP-Zentralbanken aus ihren Währungsreserven Startkapital für den Erwerb von Landeswährungsanleihen staatlicher und staatsnaher Emittenten aus acht Volkswirtschaften der Region bereitgestellt. Der Pan Asia Bond Index Fund (PAIF) wurde im Juni 2009 als börsengehandelter Anleihefonds an der Börse von Tokio notiert. Der ABF2 erreichte Ende März 2010 einen Gesamtumfang von \$ 3,52 Mrd., nachdem er ein Jahr zuvor \$ 2,86 Mrd. betragen hatte. Anlagen des privaten Sektors waren Ende März 2010 auf \$ 797 Mio. gestiegen, gegenüber \$ 427 Mio. ein Jahr zuvor. Die Bestände der Zentralbanken beliefen sich auf \$ 2,72 Mrd., verglichen mit \$ 2,43 Mrd. Ende März 2009.

#### *Forschung in der Repräsentanz Asien*

Die Auswahl der Forschungsprojekte in der Repräsentanz Asien wurde von den Herausforderungen im Zusammenhang sowohl mit den Nachwehen der internationalen Finanzkrise als auch mit der beginnenden Erholung in der Asien-Pazifik-Region beeinflusst. Bei einer Vielzahl von Forschungsprojekten wurden Fortschritte erzielt. Diese Projekte sollten die regionalen Währungsbehörden dabei unterstützen, ihre Geldpolitik und ihre Geschäfte zu verbessern, die Finanzmärkte zu entwickeln, Finanzstabilität zu wahren und die Finanzaufsicht zu stärken.

Zu Beginn des Geschäftsjahres 2009/10 lag der Schwerpunkt der Forschung auf den Auswirkungen der Finanzkrise auf die Region und den entsprechenden Herausforderungen. Gegen Ende des Jahres verlagerte sich die Forschungsarbeit zunehmend auf Grundsatzfragen im Zusammenhang mit der führenden Rolle Asiens bei der Erholung der Weltwirtschaft.

Im Hinblick auf die Währungsstabilität legte die Repräsentanz Asien ihr Augenmerk auf die Ermittlung und Beurteilung der neuen geldpolitischen Herausforderungen, mit denen sich die Zentralbanken der Region konfrontiert sahen. Im Rahmen dieser Forschung wurden die Fähigkeit der verschiedenen geldpolitischen Strategien der Region, zu einer niedrigen Inflation beizutragen, und die wichtigsten während der Krise identifizierten Übertragungskanäle auf die Region untersucht. Zudem konnten dadurch die Herausforderungen, die sich den Zentralbanken der Region durch die Kapitalzuflüsse stellten, besser nachvollzogen werden.

In Bezug auf die Finanzstabilität konzentrierte sich die Forschung auf die Analyse der Übertragungskanäle auf die Finanzmärkte. Zu diesen Kanälen gehörten die Rolle der zeitabhängigen Risikobereitschaft bei der Preisbildung für das Länderrisiko und die Wechselwirkung der Credit-Default-Swaps und der Kassamärkte für Anleihen. Methoden zur Identifizierung systemrelevanter Finanzinstitute in der Region wurden analysiert, um eine fortlaufende Überwachung der vorgeschlagenen Änderungen der Aufsichtssysteme in Bezug auf die Auswirkungen dieser Änderungen auf die Finanzinstitute der Region zu ergänzen. In einer anderen Forschungsreihe wurde die Wirksamkeit der staatlichen Maßnahmen zur Verringerung der Instabilität des Finanzsystems untersucht; dazu gehörte auch eine Studie über Rückstellungen für Kreditausfälle in der Region.

Gestützt auf das solide Fundament, das durch das asiatische Forschungsprogramm gelegt worden war, beteiligten sich nach wie vor fast alle BIZ-Aktionärszentralbanken im Asien-Pazifik-Raum sowie regionale Zentralbankgruppen an der gemeinsamen Forschung zu Themen, die für Zentralbanken und Aufsichtsinstanzen dieser Region von Interesse waren. Diese Forschung ist nicht nur in zahlreiche Sitzungen mit regionalen Zentralbanken eingeflossen, sondern auch in mehrere Publikationen in namhaften Fachzeitschriften sowie in den *BIZ-Quartalsbericht*.

### *Die Repräsentanz für den amerikanischen Kontinent*

Die internationale Finanzkrise, die in den wichtigsten entwickelten Ländern ihren Anfang nahm, wirkte sich auf verschiedene Art und Weise auf die Volkswirtschaften in Lateinamerika und der Karibik aus. Die öffentlichen Entscheidungsträger und Forscher in der Region zeigten ein erhöhtes Interesse an der durch die Krise ausgelösten internationalen Analyse und Debatte bezüglich der Änderung wichtiger Standards und der Stärkung der Finanzstabilität. Die Repräsentanz für den amerikanischen Kontinent konzentrierte sich somit auf die genaue Beobachtung der Entwicklungen, die nach wie vor zu einer Ansteckung der Volkswirtschaften Lateinamerikas und der Karibik führen könnten, und auf die regionale Verbreitung der von der BIZ durchgeführten Forschung und Untersuchungen.

Wie in den vergangenen Jahren bezog die regionale Arbeit der Repräsentanz sowohl BIZ-Mitgliedszentralbanken als auch andere Zentralbanken, Aufsichtsinstanzen und wissenschaftliche Kreise mit ein. Im Zuge dieser Kontakte, Veranstaltungen und Aktivitäten entstanden auch mehrere Publikationen.

Die Repräsentanz organisierte erneut Veranstaltungen im Rahmen der Jahresversammlung der Latin American and Caribbean Economic Association (LACEA), beispielsweise eine Podiumsdiskussion mit Wissenschaftlern, Präsidenten regionaler Zentralbanken und ehemaligen Gouverneuren sowie Parallelveranstaltungen mit beigesteuerten Publikationen.

Die Repräsentanz organisierte oder unterstützte zudem Treffen bei regionalen Zentralbanken, u.a. das Treffen für offene Volkswirtschaften, dessen Gastgeber die Zentralbank der Dominikanischen Republik war, das Seminar zur Geldpolitik in Lateinamerika, das bei der chilenischen Zentralbank abgehalten wurde, eine Sitzung über Risikomanagement für die Manager von Währungsreserven, die gemeinsam mit der brasilianischen Zentralbank durchgeführt wurde, und mehrere Schulungen, die vom Institut für Finanzstabilität (FSI) gemeinsam mit regionalen Aufsichtszusammenschlüssen organisiert wurden. Im November 2009 veranstaltete die Repräsentanz Workshops und Treffen für den Ausschuss der EDV-Fachleute.

Die Repräsentanz entsandte auch Referenten zu verschiedenen Konferenzen und Sitzungen, die von regionalen Zentralbanken und regionalen Organisationen wie dem Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos (CEMLA), dem Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR), dem Consejo Monetario Centroamericano (CMCA) und dem Latin American Regional Committee of the International Association of Deposit Insurers (IADI-LARC) organisiert wurden.

#### *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 BIZ-Mitgliedszentralbanken auf dem amerikanischen Kontinent zusammensetzt, wurde im Mai 2008 als beratender Ausschuss für den Verwaltungsrat der BIZ eingerichtet. Martín Redrado, der damalige Gouverneur des Banco Central de la República Argentina, hatte bis Januar 2010 den Vorsitz inne. Seit März 2010 wird der CCA von Henrique de Campos Meirelles, dem Gouverneur des Banco Central do Brasil, geleitet.

Die Mitglieder des CCA werden regelmäßig über die Arbeit der BIZ und der Repräsentanz für den amerikanischen Kontinent vor Ort informiert und sind eingeladen, sich dazu zu äußern. Eine herausragende Initiative des CCA im vergangenen Geschäftsjahr war eine Forschungskonferenz zum Thema „Systemic Risk, Bank Behaviour and Regulation over the Business Cycle“, die im März 2010 abgehalten wurde. Sie wurde unter Beteiligung der CCA-Zentralbanken und von Wissenschaftlern durchgeführt; Gastgeber war der Banco Central de la República Argentina.

## 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 waren bei der BIZ 589 Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter aus 54 Ländern beschäftigt.

### *Die Generalversammlung der Mitgliedszentralbanken der BIZ*

56 Zentralbanken bzw. Währungsbehörden sind derzeit Mitglieder der BIZ.<sup>3</sup> 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 vier 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.

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

<sup>3</sup> Die Rechtslage der jugoslawischen Ausgabe des Aktienkapitals der BIZ wurde während mehrerer Jahre überprüft, nachdem die Bundesrepublik Jugoslawien durch die Verfassungsänderungen 2003 umgestaltet worden war. Nach einem Beschluss des Verwaltungsrats im September 2009 wurde die serbische Nationalbank per 23. Oktober 2009 die 56. Aktionärszentralbank der BIZ. Sie übt die Rechte im Zusammenhang mit der ehemaligen jugoslawischen Ausgabe der BIZ-Aktien aus, die in serbische Ausgabe umbenannt wurde.

# Mitgliedszentralbanken der BIZ

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

# Verwaltungsrat der BIZ

Christian Noyer, Paris  
Vorsitzender des Verwaltungsrats

Hans Tietmeyer, Frankfurt am Main  
Stellvertretender Vorsitzender

Ben S. Bernanke, Washington  
Mark Carney, Ottawa  
Mario Draghi, Rom  
William C. Dudley, New York  
Philipp Hildebrand, Zürich  
Stefan Ingves, Stockholm  
Mervyn King, London  
Jean-Pierre Landau, Paris  
Henrique de Campos Meirelles, Brasília  
Guy Quaden, Brüssel  
Fabrizio Saccomanni, Rom  
Masaaki Shirakawa, Tokio  
Jean-Claude Trichet, Frankfurt am Main  
Paul Tucker, London  
Axel A. Weber, Frankfurt am Main  
Nout H. E. M. Wellink, Amsterdam  
Zhou Xiaochuan, Beijing

## *Stellvertreter*

Andreas Dombret oder Karlheinz Bischofberger, Frankfurt am Main  
Paul Fisher oder Michael Cross, London  
Pierre Jalliet oder Denis Beau, Paris  
Donald L. Kohn oder D. Nathan Sheets, Washington  
Peter Praet oder Jan Smets, Brüssel  
Ignazio Visco, Rom

## *Verwaltungsratskomitees*

Verwaltungskomitee, unter dem Vorsitz von Hans Tietmeyer  
Revisionskomitee, unter dem Vorsitz von Mark Carney  
Bankgeschäfts- und Risikomanagementkomitee, unter dem Vorsitz von  
Stefan Ingves  
Nominierungskomitee, unter dem Vorsitz von Christian Noyer

### *Veränderungen im Verwaltungsrat*

Christian Noyer, Gouverneur der Banque de France, wurde im März 2010 vom Verwaltungsrat als Nachfolger von Guillermo Ortiz zum Vorsitzenden des Verwaltungsrats gewählt, und zwar für eine Amtszeit von drei Jahren beginnend am 7. März 2010. Die Amtszeit von Guillermo Ortiz als Gouverneur des Banco de México lief Ende 2009 ab; daher schied er zu jenem Zeitpunkt als Mitglied und Vorsitzender des Verwaltungsrats der BIZ aus dem Verwaltungsrat aus.

Im Juni 2009 hatte der Verwaltungsrat Guillermo Ortiz und drei andere Mitglieder für eine weitere Amtszeit von drei Jahren bis zum 30. Juni 2012 wiedergewählt, nämlich: Jean-Claude Trichet, Präsident der Europäischen Zentralbank, Nout H. E. M. Wellink, Präsident der De Nederlandsche Bank, und Zhou Xiaochuan, Gouverneur der People's Bank of China.

Im Januar 2010 wählte der Verwaltungsrat Henrique de Campos Meirelles, Gouverneur des Banco Central do Brasil, zum Verwaltungsratsmitglied für die verbleibende Amtsdauer von Guillermo Ortiz.

Ende 2009 trat Jean-Pierre Roth als Präsident des Direktoriums der Schweizerischen Nationalbank in den Ruhestand und schied aus dem Verwaltungsrat aus. Er war seit 2001 Mitglied und von 2006 bis 2009 Vorsitzender des Verwaltungsrats gewesen. Sein Nachfolger als Präsident der Schweizerischen Nationalbank, Philipp Hildebrand, wurde im Monat vor Jean-Pierre Roths Pensionierung in den Verwaltungsrat berufen, und zwar für den Rest der Amtsdauer von Jean-Pierre Roth bis zum 31. März 2010. Im März bestätigte der Verwaltungsrat Philipp Hildebrand für eine weitere Amtszeit von drei Jahren bis zum 31. März 2013.

Alfons Vicomte Verplaetse, Ehrengouverneur der Banque Nationale de Belgique, schied am Ende seiner Amtsdauer am 31. Dezember 2009 aus dem Verwaltungsrat aus. Vicomte Verplaetse war seit 1989 Mitglied und von 1997 bis 1999 Vorsitzender des Verwaltungsrats gewesen.

Ben S. Bernanke, Vorsitzender des Board of Governors des Federal Reserve System, erneuerte das Mandat von William C. Dudley, Präsident der Federal Reserve Bank of New York, als Mitglied des Verwaltungsrats für drei Jahre bis zum 12. September 2012. Mario Draghi, Gouverneur der Banca d'Italia, berief Fabrizio Saccomanni, Generaldirektor der Banca d'Italia, für eine Amtsdauer von drei Jahren bis zum 31. Dezember 2012 in den Verwaltungsrat.

Im September 2009 bestätigte der Verwaltungsrat zwei Mitglieder für eine weitere Amtszeit bis zum 12. September 2012, nämlich Mark Carney, Gouverneur der Bank of Canada, und Masaaki Shirakawa, Gouverneur der Bank of Japan.

### *In Memoriam*

Der Verwaltungsrat nahm mit tiefem Bedauern Kenntnis vom Ableben von Johann Schöllhorn am 6. Dezember 2009 im Alter von 87 Jahren, ebenso vom Ableben von Lord Richardson of Duntisbourne am 22. Januar 2010 im Alter von 94 Jahren und von Philippe Wilmès am 24. Mai 2010 im Alter von 72 Jahren. Alle drei waren Mitglieder des Verwaltungsrats gewesen, Johann Schöllhorn von 1976 bis 1989, Lord Richardson von 1973 bis 1993 und Philippe Wilmès von 1991 bis 1999.

Anlässlich der zweimonatlichen Sitzungen vom Mai 2010 hielten der Verwaltungsrat und andere Präsidenten von BIZ-Aktionärszentralbanken eine Schweigeminute im Gedenken an Sławomir Skrzypek, Präsident der Narodowy Bank Polski, ab, der am 10. April 2010 bei dem tragischen Flugzeugunglück in der Nähe von Smolensk ums Leben gekommen war. Er war einer von vielen polnischen Würdenträgern, die bei diesem Flugzeugabsturz den Tod fanden.

### *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; weitere Mitglieder sind der Stellvertretende Generaldirektor, die Leiter der drei Hauptabteilungen der BIZ – Generalsekretariat, Bankabteilung, Währungs- und Wirtschaftsabteilung – 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, Institut für Finanzstabilität	Josef Tošovský

Im Januar 2010 verlängerte der Verwaltungsrat das Mandat von Hervé Hannoun als Stellvertretender Generaldirektor bis zum 31. August 2015.

### *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 beiden wichtigsten anderen Kategorien, die je rund 10% der Verwaltungskosten ausmachen, sind Informationstechnologie (IT) und Telekommunikation sowie Gebäude und Geschäftsausstattung. Die Investitionsausgaben betreffen vor allem die Gebäude und die IT-Ausstattung; sie können von Jahr zu Jahr erheblich schwanken.<sup>4</sup> Die Verwaltungskosten und die Investitionsausgaben der Bank fallen vorwiegend in Schweizer Franken an.

Im Geschäftsjahr 2009/10 betrugen die Verwaltungskosten vor Abschreibungen CHF 252,2 Mio. und lagen damit um 2,7% unter dem Budgetbetrag von CHF 259,2 Mio.; die Investitionsausgaben beliefen sich auf CHF 19,2 Mio. und unterschritten das Budget um CHF 2,6 Mio. Die Unterschreitung des Budgets bei den Verwaltungskosten entfiel hauptsächlich auf Vorsorge- sowie IT- und Telekommunikationsausgaben.<sup>5</sup>

In den Verwaltungskosten und Investitionsausgaben 2009/10 schlägt sich die oberste Priorität des Budgets nieder, nämlich eine Stärkung der Maßnahmen der Bank gegen die globale Finanzkrise:

- Die für Finanzstabilitätsfragen bereitgestellten Ressourcen wurden aufgestockt und neue Stellen zur Unterstützung der Arbeit des Financial Stability Board (FSB), des Basler Ausschusses für Bankenaufsicht (BCBS) und des Ausschusses für das weltweite Finanzsystem (CGFS) geschaffen
- Oberste Priorität für die Bankabteilung und die Abteilungen Risikocontrolling, Finanzwesen und Compliance hatte erneut die Reaktion auf die Konsequenzen der Finanzkrise für die Bankgeschäfte der BIZ. Die Arbeit im Bankgeschäft konzentrierte sich auf die Begrenzung des Transaktionsumfangs und die Optimierung des Managements der Bankgeschäfte. Dazu wurden Vorstöße zur Einführung eines integrierten Risikomanagements und zur Verbesserung des internen Rechnungswesens unternommen

Zudem sah das Budget 2009/10 die Aufrechterhaltung der Bemühungen der BIZ um eine stärkere globale Ausrichtung vor, indem einerseits der Consultative Council for the Americas unterstützt und andererseits nach

<sup>4</sup> Im BIZ-Turmgebäude wurden dieses Jahr mehrere Einrichtungen nach über 30-jähriger Nutzung erneuert.

<sup>5</sup> Das Budget der Bank beruht auf Kassenbeständen; bestimmte Berichtigungen in der Finanzbuchhaltung – hauptsächlich im Zusammenhang mit Vorsorgeverpflichtungen, bei denen Finanzmarkt- und versicherungsmathematische Entwicklungen berücksichtigt werden – sind ausgeklammert. Diese zusätzlichen Faktoren gehen in den Posten „Geschäftsaufwand“ der Gewinn- und Verlustrechnung ein (s. „Der Reingewinn und seine Verwendung“).

Abschluss des 3-jährigen asiatischen Forschungsprogramms im September 2009 eine ständige Forschungsabteilung in der Repräsentanz Asien geschaffen wurde.

Im März 2010 genehmigte der Verwaltungsrat eine Erhöhung des Verwaltungsbudgets für das Geschäftsjahr 2010/11 um 0,9% auf CHF 261,6 Mio. Das Investitionsbudget wurde um CHF 1,6 Mio. auf CHF 23,5 Mio. erhöht.

Der Geschäftsplan der Bank, auf dem das vorgeschlagene Verwaltungsbudget für das Geschäftsjahr 2010/11 beruht, stützt sich auf den letztjährigen Geschäftsplan und räumt der Stärkung der Maßnahmen der BIZ gegen die globale Finanzkrise erneut Priorität ein. Das Budget 2010/11 sieht eine weitere Aufstockung der personellen und finanziellen Ressourcen für Fragen der Finanzstabilität vor, insbesondere zur verstärkten Unterstützung des FSB und des BCBS.

Die oberste Priorität für die Bankabteilung und die Abteilungen Risikocontrolling, Finanzwesen und Compliance wird der Umgang mit den Nachwirkungen der Finanzkrise sein. Die Arbeit im Bankgeschäft wird sich weiterhin auf sorgfältige Bilanzbewirtschaftung, die Verbesserung des Risikomanagements, der operationellen Kontrollen und des internen Rechnungswesens sowie den Ausbau der Aktivitäten in der Vermögensverwaltung konzentrieren.

#### *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. Alle drei Jahre wird die Gehaltsstruktur umfassend überprüft, wobei die Gehälter der BIZ 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 2007 statt. In den Jahren, in denen keine umfassende Überprüfung stattfindet, wird die Gehaltsstruktur hauptsächlich der Teuerung in der Schweiz und dem gewichteten Durchschnitt der Realloohnerhöhungen in den Industrieländern angepasst. Am 1. Juli 2009 wurde die Gehaltsstruktur um 2,1% angehoben. Die Entwicklung des Gehalts der einzelnen Personalmitglieder in dem jeweiligen Gehaltsband richtet sich nach ihrer Leistung.

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. Expatriierte 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 die Stelle in einer Repräsentanz rekrutiert werden, gelten Anstellungsbedingungen, die den Bedingungen am Arbeitsmarkt des Standorts der Repräsentanz entsprechen. Diese Personalmitglieder haben 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 2007 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 2009 entsprach für die nachstehenden Mitglieder der Geschäftsleitung die jährliche Vergütung vor Auslandszulagen der folgenden Gehaltsstruktur:

• Generaldirektor <sup>6</sup>	CHF 758 600
• Stellvertretender Generaldirektor	CHF 641 900
• Abteilungsleiter	CHF 583 550

Die Vergütungen für die Mitglieder des Verwaltungsrats werden von der ordentlichen Generalversammlung genehmigt und alle drei Jahre angepasst. Per 1. April 2010 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 80. Geschäftsjahr, das am 31. März 2010 endete, einen außerordentlich hohen Reingewinn von SZR 1 859,8 Mio., gegenüber einem Reingewinn von SZR 446,1 Mio. im Vorjahr. Dieser Reingewinn dürfte sich in den kommenden Geschäftsjahren wohl nicht wiederholen; er wurde vor dem Hintergrund der Erholung an den weltweiten Finanzmärkten und insbesondere den Kreditmärkten erzielt, wo zahlreiche Zinsaufschläge auf LIBOR auf Niveaus sanken, wie sie seit September 2008 nicht mehr beobachtet worden waren. Der niedrigere Reingewinn des Vorjahres war angesichts der außergewöhnlichen Marktturbulenzen erzielt worden, die auf die Ereignisse vom September 2008 folgten, als eine Reihe wichtiger Finanzinstitute Insolvenz anmelden mussten oder kurz davor standen. Die wichtigsten Faktoren, die zum Ergebnis von 2009/10 führten, werden im Folgenden erörtert.

<sup>6</sup> Der Generaldirektor erhält zusätzlich zum Grundgehalt eine jährliche Repräsentationszulage und hat erhöhte Pensionsansprüche.

### *Wichtigste Bestimmungsfaktoren des Reingewinns 2009/10*

Der Nettozinsertrag betrug im Geschäftsjahr 2009/10 SZR 1 431,2 Mio., verglichen mit SZR 1 601,9 Mio. im Vorjahr. Der Rückgang war hauptsächlich auf das gegenüber dem Vorjahr kleinere durchschnittliche Volumen der Kundenwährungseinlagen im Geschäftsjahr 2009/10 zurückzuführen. Die Zinsspannen der Banken, die in den ersten sechs Monaten des Geschäftsjahres weit gewesen waren, verengten sich, als die Marktturbulenzen in der zweiten Hälfte des Geschäftsjahres nachließen. Unter diesen normaleren Marktbedingungen gingen sowohl die Zinsaufschläge auf LIBOR für die risikogewichteten Aktiva als auch die Zinsspannen unter LIBOR für die Passiva zurück.

Die Bewertungsänderungen ergaben netto einen Gewinn von SZR 520,5 Mio. (2009/10: Verlust von SZR 1 181,7 Mio.). Die Wertsteigerung im aktuellen Geschäftsjahr war auf die Auswirkungen der enger werdenden Zinsaufschläge (rund SZR 670 Mio.) zurückzuführen, durch die sich der Fair Value der Anleihen in den Kreditportfolios der Bank erhöhte. Die Wertsteigerung erfolgte vorwiegend in der ersten Hälfte des Geschäftsjahres. Der Bewertungsverlust im Vorjahr war hauptsächlich einer außergewöhnlichen Ausweitung der Kreditzinsspannen in den Fremdmittel-Anleiheportfolios der Bank im Zuge der damaligen Finanzmarktturbulenzen zuzuschreiben gewesen.

Der Geschäftsaufwand (Anmerkung 25 zum Jahresabschluss) belief sich auf SZR 190,8 Mio., 14,6% mehr als im Vorjahr (SZR 166,5 Mio.). In Schweizer Franken – der Währung, in der die meisten Verwaltungsausgaben der Bank anfallen – erhöhte sich der Geschäftsaufwand um 10,6%. Die Verwaltungskosten vor Abschreibungen betrugen SZR 177,7 Mio., 15,1% mehr als im Vorjahr (SZR 154,4 Mio.). Der Abschreibungsbedarf von SZR 13,1 Mio. lag SZR 1,0 Mio. über dem entsprechenden Betrag für 2008/09 (SZR 12,1 Mio.).

Unter Berücksichtigung der obengenannten Faktoren betrug der operative Gewinn der Bank SZR 1 754,4 Mio. Verglichen mit SZR 245,3 Mio. im Geschäftsjahr 2008/09 entsprach dies einem Anstieg um SZR 1 509,1 Mio.

Ein Nettogewinn von SZR 105,4 Mio. wurde im Geschäftsjahr mit der Veräußerung von Anlagepapieren erzielt, die die Bank erworben hatte, als die Zinssätze höher waren. Im Geschäftsjahr 2008/09 war mit der Veräußerung von Anlagepapieren ein Nettogewinn von SZR 123,8 Mio. verzeichnet worden; dieser schloss Gewinne auf Wertpapierverkäufe ein, die anfielen, als die Duration der Anleihebenchmark des Anlageportfolios von vier auf drei Jahre verkürzt wurde.

Im Geschäftsjahr 2009/10 wurden keine Goldanlageaktiva veräußert. Im Geschäftsjahr 2008/09 war mit der Veräußerung von 5 Tonnen eigenen Goldes ein Gewinn von SZR 77,0 Mio. erzielt worden.

Infolge dieser Faktoren belief sich der Reingewinn für das Geschäftsjahr 2009/10 auf SZR 1 859,8 Mio., ein Anstieg um SZR 1 413,7 gegenüber dem entsprechenden Vorjahresbetrag von SZR 446,1 Mio.

### *Veränderungen des Eigenkapitals*

Abgesehen von den in der Gewinn- und Verlustrechnung enthaltenen Posten werden unrealisierte Gewinne und Verluste bei den Goldanlageaktiva und den

Anlagepapieren der Bank auf dem Goldbewertungskonto bzw. dem Wertpapierbewertungskonto verbucht, die zum Eigenkapital der Bank gerechnet werden.

Das Wertpapierbewertungskonto verringerte sich um SZR 112,5 Mio., aufgrund unrealisierter Nettoverluste bei den Anlagepapieren (–SZR 7,1 Mio.) und der Übertragung von realisierten Gewinnen aus der Veräußerung von Wertpapieren (–SZR 105,4 Mio.) in die Gewinn- und Verlustrechnung.

Das Goldbewertungskonto erhöhte sich um SZR 456,8 Mio., da der im Jahresvergleich gestiegene Goldpreis bei den 120 Tonnen eigenen Goldes der Bank einen unrealisierten Gewinn bewirkte.

Unter Berücksichtigung dieser Gewinne betrug der Gesamtertrag<sup>7</sup> der Bank für 2009/10 SZR 2 204,1 Mio. Dies entsprach einer Rendite des durchschnittlichen Eigenkapitals (SZR 14 795 Mio.) von 14,9%. Im Geschäftsjahr 2008/09 hatte sich der Gesamtertrag auf SZR 757,6 Mio. belaufen, und die Rendite des durchschnittlichen Eigenkapitals (SZR 13 149 Mio.) hatte 5,8% betragen. Unter Anrechnung der Zahlung der Dividende für 2008/09 stieg das Eigenkapital der Bank in dem am 31. März 2010 abgeschlossenen Geschäftsjahr um SZR 2 059,4 Mio. Im Vergleich dazu hatte das Wachstum im Geschäftsjahr 2008/09 SZR 612,9 Mio. betragen.

### *Vorgeschlagene Dividende*

Der Verwaltungsrat überprüfte im Geschäftsjahr 2009/10 die Dividendenpolitik der BIZ. 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 Erarbeitung der neuen Dividendenpolitik legte der Verwaltungsrat eine Reihe von Leitgrundsätzen fest, nämlich:

- 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 weiterhin jedes Jahr vom Verwaltungsrat festgelegt werden

Die Dividendenpolitik, die vom Verwaltungsrat in fünf Jahren nochmals überprüft werden wird, trägt nun eher dem Eigenkapitalbedarf als der Ausschüttungskennzahl Rechnung. Sie umfasst:

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

<sup>7</sup> Der Gesamtertrag wird im Jahresabschluss als „Gesamtergebnis“ in der Tabelle „Gesamtergebnisrechnung“ auf S. 171 ausgewiesen.

Diese Politik soll sicherstellen, 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 sollte dies zu einem stetigen Anstieg der jährlichen Dividenden führen; gleichzeitig bliebe die nötige Flexibilität gewahrt, um niedrigen bzw. hohen Jahresgewinnen Rechnung zu tragen. Darüber hinaus würde die endgültige Genehmigung der Dividende jeweils im Mai mit dem Ergebnis des jährlichen Prozesses der Allokation von ökonomischem Kapital (Punkt 2 des Abschnitts Angemessene Eigenkapitalausstattung im Jahresabschluss) zusammenfallen, sodass der Verwaltungsrat eine angemessene Dividende ausschütten und gleichzeitig darauf achten kann, dass die Eigenkapitalbasis der Bank solide bleibt.

Entsprechend der neuen Dividendenpolitik wird somit für das Geschäftsjahr 2009/10 vorgeschlagen:

- Eine ordentliche Dividende von SZR 285 je Aktie, SZR 20 mehr als die Dividende für 2008/09. Vor 2008/09 war die Dividende jedes Jahr um SZR 10 erhöht worden, entsprechend der mittelfristigen Politik, die der Verwaltungsrat 2005 genehmigt hatte. Die Erhöhung um SZR 20 würde sich aus einer jährlichen Erhöhung von SZR 10 je Aktie und einer weiteren Erhöhung um SZR 10 zum Ausgleich der unterbliebenen Erhöhung für 2008/09 zusammensetzen
- Eine Zusatzdividende von SZR 400 je Aktie, die angesichts des außergewöhnlich hohen Reingewinns für 2009/10 ausgeschüttet würde

### *Vorgeschlagene Verwendung des Reingewinns*

Gestützt auf Artikel 51 der Statuten empfiehlt der Verwaltungsrat der Generalversammlung, den Reingewinn von SZR 1 859,8 Mio. für das Geschäftsjahr 2009/10 wie folgt zu verwenden:

- a) SZR 374,1 Mio. zur Zahlung:
  - Einer ordentlichen Dividende von SZR 285 je Aktie, insgesamt SZR 155,6 Mio.
  - Einer Zusatzdividende von SZR 400 je Aktie, insgesamt SZR 218,5 Mio.
- b) SZR 148,6 Mio. zur Erhöhung des Allgemeinen Reservefonds<sup>8</sup>
- c) SZR 12,0 Mio. zur Erhöhung des Besonderen Dividenden-Reservefonds
- d) SZR 1 325,1 Mio., den verbleibenden Betrag des verfügbaren Reingewinns, zur Erhöhung des Freien Reservefonds

Vorbehaltlich der Genehmigung durch die Generalversammlung können die beiden Dividenden als ein einziger Betrag von SZR 685 je Aktie am 8. Juli 2010 entsprechend den Weisungen der einzelnen Aktionäre in einer beliebigen Währung des SZR-Korbs oder in Schweizer Franken an die Aktionäre ausgezahlt werden, die am 31. März 2010 im Aktienregister der Bank eingetragen waren.

<sup>8</sup> Der Allgemeine Reservefonds betrug am 31. März 2010 das Vierfache des eingezahlten Kapitals der Bank. Gemäß Artikel 51 der Statuten müssen 10% des Gewinns nach Zahlung der Dividende diesem Fonds zugewiesen werden, bis er das Fünffache des eingezahlten Kapitals erreicht hat.

Die volle Dividende wird für 546 125 Aktien gezahlt. Insgesamt sind 547 125 Aktien ausgegeben und eingezahlt. Am 31. März 2010 wurden davon 1 000 – die suspendierten Aktien der albanischen Ausgabe – als eigene Aktien gehalten. Auf diese eigenen Aktien wird keine Dividende gezahlt.

### *Bericht der Buchprüfer*

Der Jahresabschluss wurde von der Deloitte AG ordnungsgemäß geprüft; diese hat bestätigt, dass er für das am 31. März 2010 abgeschlossene Geschäftsjahr eine angemessene und getreue Darstellung der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Bank vermittelt. Der Bericht der Buchprüfer folgt unmittelbar auf den Jahresabschluss.

# Jahresabschluss

vom 31. März 2010

Der Jahresabschluss für das am 31. März 2010 abgeschlossene Geschäftsjahr auf den Seiten 170 bis 228 wurde am 10. Mai 2010 verabschiedet und wird der ordentlichen Generalversammlung am 28. Juni 2010 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

vom 31. März 2010

<i>Mio. SZR</i>	Anmerkung	2010	2009
<b>Aktiva</b>			
Kassenbestand und Sichtguthaben bei Banken	3	1 516,2	915,2
Gold und Goldleihegeschäfte	4	43 039,8	25 416,2
Schatzwechsel	5	84 714,8	96 421,9
Mit Rückgabvereinbarung angekaufte Wertpapiere	5	42 305,9	38 594,4
Kredite und Darlehen	6	19 288,6	18 512,7
Staats- und andere Wertpapiere	5	53 687,7	55 763,7
Derivative Finanzinstrumente	7	10 114,7	13 749,1
Kurzfristige Forderungen	8	4 035,7	5 822,5
Grundstücke, Gebäude und Geschäftsausstattung	9	189,9	191,0
<b>Aktiva insgesamt</b>		<b>258 893,3</b>	255 386,7
<b>Passiva</b>			
Währungseinlagen	10	195 755,1	197 222,2
Goldeinlagen	11	32 064,1	23 052,1
Derivative Finanzinstrumente	7	4 187,4	6 816,8
Kurzfristige Verbindlichkeiten	13	10 792,4	14 211,5
Sonstige Verbindlichkeiten	14	319,0	368,2
<b>Passiva insgesamt</b>		<b>243 118,0</b>	241 670,8
<b>Eigenkapital</b>			
Aktienkapital	15	683,9	683,9
Statutarische Reserven	16	10 668,7	10 367,3
Gewinn- und Verlustrechnung		1 859,8	446,1
Abzüglich: Eigene Aktien	17	(1,7)	(1,7)
Sonstige Eigenkapitalposten	18	2 564,6	2 220,3
<b>Eigenkapital insgesamt</b>		<b>15 775,3</b>	13 715,9
<b>Passiva und Eigenkapital insgesamt</b>		<b>258 893,3</b>	255 386,7

## Gewinn- und Verlustrechnung

für das am 31. März 2010 abgeschlossene Geschäftsjahr

Mio. SZR	Anmerkung	2010	2009
Zinsertrag	20	4 051,9	8 254,9
Zinsaufwand	21	(2 620,7)	(6 653,0)
<b>Nettozinsertrag</b>		<b>1 431,2</b>	1 601,9
Bewertungsänderungen netto	22	520,5	(1 181,7)
<b>Nettozins- und -bewertungsertrag</b>		<b>1 951,7</b>	420,2
Nettoertrag aus Gebühren und Provisionen	23	10,7	0,4
Nettodevisenverlust	24	(17,2)	(8,8)
<b>Geschäftsertrag insgesamt</b>		<b>1 945,2</b>	411,8
Geschäftsaufwand	25	(190,8)	(166,5)
<b>Operativer Gewinn</b>		<b>1 754,4</b>	245,3
Nettogewinn aus Veräußerung von zur Veräußerung verfügbaren Wertpapieren	26	105,4	123,8
Nettogewinn aus Veräußerung von Goldanlageaktiva	27	–	77,0
<b>Reingewinn für das Geschäftsjahr</b>		<b>1 859,8</b>	446,1
<b>Unverwässertes und verwässertes Ergebnis je Aktie (SZR je Aktie)</b>	28	<b>3 405,4</b>	816,8

## Gesamtergebnisrechnung

für das am 31. März 2010 abgeschlossene Geschäftsjahr

Mio. SZR	Anmerkung	2010	2009
<b>Reingewinn für das Geschäftsjahr</b>		<b>1 859,8</b>	446,1
Unrealisierter Gewinn/(Verlust) aus von zur Veräußerung verfügbaren Wertpapieren	18A	(112,5)	159,1
Unrealisierter Gewinn aus Goldanlageaktiva	18B	456,8	152,4
<b>Gesamtergebnis für das Geschäftsjahr</b>		<b>2 204,1</b>	757,6

# Mittelflussrechnung

für das am 31. März 2010 abgeschlossene Geschäftsjahr

Mio. SZR	Anmerkung	2010	2009
<b>Mittelfluss aus/(eingesetzt in) der operativen Tätigkeit</b>			
Eingegangene Zins- und ähnliche Erträge		4 875,0	6 710,8
Gezahlter Zins- und ähnlicher Aufwand		(2 522,8)	(4 802,1)
Nettoertrag aus Gebühren und Provisionen	23	10,7	0,4
Ertrag aus dem Devisengeschäft	24	0,3	11,6
Gezahlter Geschäftsaufwand		(177,6)	(154,4)
<b>Nicht zahlungswirksame Positionen im operativen Gewinn</b>			
Bewertungsänderungen der operativen Aktiva und Passiva	22	520,5	(1 181,7)
Veränderung des Nettodevisenverlusts	24	(17,5)	(20,4)
Wertminderung bei Goldaktiva		–	(18,3)
Veränderung von Abgrenzungen und Amortisation		(921,2)	(288,4)
<b>Veränderung der operativen Aktiva und Passiva</b>			
Ergebniswirksame Währungseinlagen		3 220,0	(29 289,7)
Bankgeschäftsaktiva in Währungen		6 472,1	44 724,0
Sicht- und Kündigungseinlagekonten		(2 839,8)	(8 910,2)
Goldeinlagen		9 012,0	(6 049,3)
Gold und Goldleihegeschäfte – Bankgeschäftsaktiva		(17 170,5)	6 055,2
Kurzfristige Forderungen		(0,7)	(0,3)
Sonstige Passiva / kurzfristige Verbindlichkeiten		339,9	41,8
Derivative Finanzinstrumente netto		1 005,0	(5 733,6)
<b>Nettomittelfluss eingesetzt in der operativen Tätigkeit</b>		<b>1 805,4</b>	<b>1 095,4</b>
<b>Mittelfluss aus/(eingesetzt in) der Anlagetätigkeit</b>			
Nettoveränderung der zur Veräußerung verfügbaren Anlageaktiva in Währungen	5B	(606,4)	1 021,2
Nettoveränderung der ergebniswirksamen Anlageaktiva in Währungen		131,1	15,0
Nettoveränderung der mit Rücknahmevereinbarung veräußerten Wertpapiere		–	(1 894,1)
Nettoveränderung der Goldanlageaktiva	4B	3,7	295,7
Nettokäufe von Grundstücken, Gebäuden und Geschäftsausstattung	9	(12,1)	(12,7)
<b>Nettomittelfluss eingesetzt in der Anlagetätigkeit</b>		<b>(483,7)</b>	<b>(574,9)</b>

<i>Mio. SZR</i>	Anmerkung	2010	2009
<b>Mittelfluss eingesetzt in der Finanzierungstätigkeit</b>			
Gezahlte Dividenden		(144,7)	(144,7)
Im Jahr 2001 zurückgenommene Aktien – Zahlungen an ehemalige Aktionäre		–	(0,1)
<b>Nettomittelfluss eingesetzt in der Finanzierungstätigkeit</b>		<b>(144,7)</b>	<b>(144,8)</b>
<b>Nettomittelfluss insgesamt</b>			
		<b>1 177,0</b>	<b>375,7</b>
Nettoeffekte von Wechselkursveränderungen auf Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente		49,8	(23,2)
Nettoveränderung der Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente		1 127,2	398,9
<b>Nettoentwicklung der Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente</b>		<b>1 177,0</b>	<b>375,7</b>
<b>Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente zu Beginn des Geschäftsjahres</b>	29	<b>1 311,8</b>	936,1
<b>Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente am Ende des Geschäftsjahres</b>	29	<b>2 488,8</b>	1 311,8

## Veränderungen des Eigenkapitals der Bank

für das am 31. März 2010 abgeschlossene Geschäftsjahr

<i>Mio. SZR</i>	Anmerkung	Aktien- kapital	Statuta- rische Reserven	Gewinn und Verlust	Eigene Aktien	Sonstige Eigen- kapital- posten	Eigen- kapital insgesamt
<b>Eigenkapital am 31. März 2008</b>		<b>683,9</b>	<b>9 967,3</b>	<b>544,7</b>	<b>(1,7)</b>	<b>1 908,8</b>	<b>13 103,0</b>
Gesamtergebnis	18	–	–	446,1	–	311,5	757,6
Zahlung der Dividende 2007/08		–	–	(144,7)	–	–	(144,7)
Verwendung des Gewinns 2007/08		–	400,0	(400,0)	–	–	–
<b>Eigenkapital am 31. März 2009</b>		<b>683,9</b>	<b>10 367,3</b>	<b>446,1</b>	<b>(1,7)</b>	<b>2 220,3</b>	<b>13 715,9</b>
Gesamtergebnis	18	–	–	1 859,8	–	344,3	2 204,1
Zahlung der Dividende 2008/09		–	–	(144,7)	–	–	(144,7)
Verwendung des Gewinns 2008/09		–	301,4	(301,4)	–	–	–
<b>Eigenkapital am 31. März 2010 gemäß Bilanz, vor vorgeschlagener Gewinnverwendung</b>		<b>683,9</b>	<b>10 668,7</b>	<b>1 859,8</b>	<b>(1,7)</b>	<b>2 564,6</b>	<b>15 775,3</b>
Vorgeschlagene Dividenden – ordentliche Dividende	15	–	–	(155,6)	–	–	(155,6)
Vorgeschlagene Dividenden – Zusatzdividende	15	–	–	(218,5)	–	–	(218,5)
Vorgeschlagene Zuweisungen an die Reserven		–	1 485,7	(1 485,7)	–	–	–
<b>Eigenkapital am 31. März 2010 nach vorgeschlagener Gewinnverwendung</b>		<b>683,9</b>	<b>12 154,4</b>	<b>–</b>	<b>(1,7)</b>	<b>2 564,6</b>	<b>15 401,2</b>

Per 31. März 2010 sind in den statutarischen Reserven Aktienagios in Höhe von SZR 811,7 Mio. enthalten (2009: SZR 811,7 Mio.).

## Vorgeschlagene Gewinnverwendung

für das am 31. März 2010 abgeschlossene Geschäftsjahr

Mio. SZR	Anmerkung	2010
<b>Reingewinn für das Geschäftsjahr</b>		<b>1 859,8</b>
Zuweisung an den Gesetzlichen Reservefonds	16	–
<b>Vorgeschlagene Dividenden für 546 125 Aktien:</b>		
Ordentliche Dividende – SZR 285 je Aktie		(155,6)
Zusatzdividende – SZR 400 je Aktie		(218,5)
<b>Vorgeschlagene Dividenden insgesamt</b>		<b>(374,1)</b>
<b>Vorgeschlagene Zuweisungen an die Reserven:</b>		
Allgemeiner Reservefonds	16	(148,6)
Besonderer Dividenden-Reservefonds	16	(12,0)
Freier Reservefonds	16	(1 325,1)
<b>Saldo nach Zuweisungen an die Reserven</b>		<b>–</b>

Die vorgeschlagene Gewinnverwendung entspricht Artikel 51 der Statuten der Bank.

## Veränderungen der statutarischen Reserven der Bank

für das am 31. März 2010 abgeschlossene Geschäftsjahr

Mio. SZR	Anmerkung					2010
		Gesetzlicher Reservefonds	Allgemeiner Reservefonds	Besonderer Dividenden-Reservefonds	Freier Reservefonds	Statutarische Reserven insgesamt
<b>Stand am 31. März 2009</b>		<b>68,3</b>	<b>3 049,8</b>	<b>154,0</b>	<b>7 095,2</b>	<b>10 367,3</b>
Verwendung des Gewinns 2008/09	16	–	30,1	–	271,3	301,4
<b>Stand am 31. März 2010 gemäß Bilanz, vor vorgeschlagener Gewinnverwendung</b>		<b>68,3</b>	<b>3 079,9</b>	<b>154,0</b>	<b>7 366,5</b>	<b>10 668,7</b>
Vorgeschlagene Zuweisungen an die Reserven	16	–	148,6	12,0	1 325,1	1 485,7
<b>Stand am 31. März 2010 nach vorgeschlagener Gewinnverwendung</b>		<b>68,3</b>	<b>3 228,5</b>	<b>166,0</b>	<b>8 691,6</b>	<b>12 154,4</b>

# 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 32.

## 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 2005 verabschiedet wurde und am 1. Januar 2006 in Kraft trat. Nach derzeitiger Berechnung entspricht 1 SZR der Summe von USD 0,632, EUR 0,410, JPY 18,4 und GBP 0,0903. Der IWF überprüft die Zusammensetzung dieses Währungskorbs alle fünf Jahre, das nächste Mal im Dezember 2010.

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 verwalteten Portfolios. Die Währungsaktiva 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 drei Tagen und sind im Bilanzposten „Kredite und Darlehen“ enthalten.

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 drei 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 Währungseinlageinstrumente 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 Währungsaktiva 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 werden auf Basis der effektiven Zinssätze unter „Zinsaufwand“ verbucht.

Nach dem Handelsdatum werden die Währungseinlagen neu zum Fair Value bewertet. Alle dabei entstehenden realisierten und unrealisierten Wertänderungen gehen in den Posten „Bewertungsänderungen netto“ der Gewinn- und Verlustrechnung ein.

## 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 verwaltete Anlageportfolios. Die Währungsaktiva 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 werden auf Basis der effektiven Zinssätze unter „Zinsertrag“ verbucht.

Nach dem Handelsdatum werden die Währungsaktiva neu zum Fair Value bewertet. Alle dabei entstehenden realisierten und unrealisierten Wertänderungen gehen in den Posten „Bewertungsänderungen netto“ der Gewinn- und Verlustrechnung ein.

## 12. Zur Veräußerung verfügbare 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 Währungsanlageportfolios als „zur Veräußerung verfügbar“, mit Ausnahme der Aktiva, die in den aktiver verwalteten Anlageportfolios der Bank gehalten werden.

Diese Währungsaktiva werden zunächst auf Basis des Handelsdatums zum Einstandswert bilanziert. Die danach auflaufenden Zinsen und die Amortisierung der gezahlten Aufschläge und erhaltenen Abschläge werden auf Basis der effektiven Zinssätze unter „Zinsertrag“ verbucht.

Nach dem Handelsdatum werden die Währungsaktiva 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 von 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 Marktwert enthalten.

## 14. Gold

„Gold“ sind Goldbarren, die auf Sichtkonten gehalten oder bei Depotbanken verwahrt werden. Gold wird von der Bank als Finanzinstrument angesehen.

Gold ist zum Goldgewicht in der Bilanz ausgewiesen (zum Gold-Marktpreis und zum US-Dollar-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 an Geschäftsbanken. Gold wird von der Bank als Finanzinstrument angesehen.

Die Goldleihegeschäfte werden auf Basis des Handelsdatums zu ihrem Goldgewicht in der Bilanz ausgewiesen (zum Gold-Marktpreis und zum US-Dollar-Wechselkurs in SZR umgerechnet), zuzüglich aufgelaufener Zinsen.

Die aufgelaufenen Zinsen auf Goldleihegeschäften werden auf Basis der effektiven Zinssätze unter „Zinsertrag“ verbucht. Die Behandlung realisierter und unrealisierter Gewinne bzw. Verluste aus Goldgeschäften wird in Punkt 17 unten beschrieben.

## 16. Goldeinlagen

Goldeinlagen umfassen Gold-Sicht- und -Termineinlagen von Zentralbanken. Gold wird von der Bank als Finanzinstrument angesehen.

Die Goldeinlagen werden auf Basis des Handelsdatums zu ihrem Goldgewicht in der Bilanz ausgewiesen (zum Gold-Marktpreis und zum US-Dollar-Wechselkurs in SZR umgerechnet), zuzüglich aufgelaufener Zinsen.

Die aufgelaufenen Zinsen auf Goldeinlagen werden auf Basis der effektiven Zinssätze unter „Zinsaufwand“ verbucht. Die Behandlung realisierter und unrealisierter Gewinne bzw. Verluste aus Goldgeschäften wird in Punkt 17 unten beschrieben.

## **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/(-verlust) verbucht.

Der Gewinn bzw. Verlust aus der erneuten Umrechnung der Goldnettoposition in den Bankgeschäftsportfolios wird in der Gewinn- und Verlustrechnung unter „Nettodevisengewinn/(-verlust)“ als Nettoumrechnungsgewinn/(-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 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 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 in der Gewinn- und Verlustrechnung 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 werden auf Basis der effektiven Zinssätze unter „Zinsertrag“ verbucht.

Nach dem Handelsdatum werden die Derivate neu zum beizulegenden Zeitwert bewertet. Alle dabei entstehenden realisierten und unrealisierten Wertänderungen gehen in den Posten „Bewertungsänderungen netto“ der Gewinn- und Verlustrechnung ein.

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, so weit 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 Vermögens-

werts eingetreten sind. Solche Hinweise sind z.B. erhebliche Finanzprobleme, ein Zahlungsausfall oder eine wahrscheinliche Insolvenz/finanzielle Restrukturierung der Gegenpartei bzw. des Emittenten.

Wertminderungsverluste werden im Posten „Bewertungsänderungen netto“ der Gewinn- und Verlustrechnung ausgewiesen, wenn der Fair Value unter den fortgeführten Einstandswert gesunken ist und dies nicht als vorübergehend angesehen wird. 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 mittels Annahmen festgelegt.

## 25. Vorsorgeverpflichtungen

Die Bank führt drei Vorsorgeeinrichtungen: ein Pensionsystem für das Personal, einen Pensionsplan für die Verwaltungsratsmitglieder und eine Kranken- und Unfallversicherung für derzeitige und ehemalige Personalmitglieder. Alle Einrichtungen werden jährlich von unabhängigen Aktuarien 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 letztliche 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 nachzuerrechnenden 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 nach-

stehend 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 drei 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 56 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 Brasilien, China, Japan, Kanada, den Niederlanden, Schweden und der Schweiz 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, ihr fachkundiges Urteil und eigene Annahmen.

Ein fachkundiges Urteil ist sowohl bei der Festlegung als auch bei der Anwendung der Rechnungslegungsgrundsätze der Bank erforderlich. Wie diese Beurteilungen bei der Klassifizierung und Bewertung von Finanzinstrumenten eingesetzt werden, ist für die Erstellung dieses Jahresabschlusses von wesentlicher Bedeutung.

Zu den Annahmen gehören zukunftsgerichtete Schätzungen, z.B. bei der Bewertung von Aktiva und Passiva sowie bei der Einschätzung der Vorsorgeverpflichtungen, Rückstellungen und Eventualverbindlichkeiten.

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

Mio. SZR	2010	2009
Schatzwechsel	0,3	–
Mit Rückgabevereinbarung angekaufte Wertpapiere	0,1	0,1
Kredite und Darlehen	0,3	0,2
Staats- und andere Wertpapiere	9,8	9,5
Währungseinlagen	15,0	18,5
Derivative Finanzinstrumente	5,6	8,9

## B. Bewertung von Unternehmensanleihen

Im Finanzmarktumfeld vom 31. März 2009 war das Ausmaß fachkundiger Beurteilung, die für die Bewertung von Finanzinstrumenten nötig ist, beträchtlich. Da in bestimmten finanziellen Vermögenswerten, die von der Bank gehalten werden, kaum noch Marktgeschäfte stattfanden, war sehr viel Urteilsvermögen erforderlich, um Bewertungsparameter aus einem breiten Spektrum alternativer Annahmen auszuwählen. Dies galt ganz besonders für die Unternehmensanleihebestände der Bank (im Bilanzposten „Staats- und andere Wertpapiere“ enthalten): Hier lag die potenzielle Bandbreite alternativer Spreadannahmen in der Größenordnung von Dutzenden von Basispunkten. Dank verbesserter Marktbedingungen hat sich das Ausmaß der Unsicherheit bis zum 31. März 2010 wieder verringert.

Die Geschäftsleitung ist der Meinung, dass alle von der Bank verwendeten Bewertungsparameter die Marktbedingungen am Bilanzstichtag in angemessener und umsichtiger Weise widerspiegeln.

### C. Wertberichtigung – finanzielle Vermögenswerte

Die Goldleihegeschäfte enthalten eine Wertberichtigung von SZR 23,5 Mio., die aufgrund einer Überprüfung auf Wertminderungen per 31. März 2010 vorgenommen wurde (31. März 2009: SZR 18,3 Mio.). Die Überprüfung wurde für die einzelnen Gegenparteien durchgeführt; es wurden jene Gegenparteien identifiziert, die am Bilanzstichtag mit erheblichen finanziellen Schwierigkeiten zu kämpfen hatten. Die Erhöhung der Wertberichtigung in dem am 31. März 2010 abgeschlossenen Geschäftsjahr ist auf Goldpreisveränderungen zurückzuführen, die im Posten „Nettodevisenverlust“ der Gewinn- und Verlustrechnung enthalten sind. In diesem Geschäftsjahr wurden keine weiteren Wertminderungen ausgewiesen (2009: SZR 18,3 Mio.). Ausgewiesene Wertminderungen werden in der Gewinn- und Verlustrechnung unter „Nettozinsertrag“ erfasst.

### D. Versicherungsmathematische Annahmen und Kostensteigerung im Gesundheitswesen

Die Bewertung des Pensionssystems und der Kranken- und Unfallversicherung der Bank stützt sich auf versicherungsmathematische Annahmen sowie die erwartete Entwicklung der Teuerung und der Zinssätze. 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 setzten sich wie folgt zusammen:

31. März		
Mio. SZR	2010	2009
Goldbarren bei Zentralbanken	41 596,9	22 616,5
Goldleihegeschäfte insgesamt	1 442,9	2 799,7
<b>Gold und Goldleihegeschäfte insgesamt</b>	<b>43 039,8</b>	25 416,2
Davon:		
Goldanlageaktiva	2 811,2	2 358,1
Gold und Goldleihegeschäfte – Bankgeschäftsaktiva	40 228,6	23 058,1

Im Posten „Goldbarren bei Zentralbanken“ eingeschlossen ist Gold (346 Tonnen) im Wert von SZR 8 160,1 Mio. (2009: null), das die Bank im Zusammenhang mit Goldswapgeschäften hält, bei denen sie Währungen gegen physisches Gold tauscht. Die Bank ist verpflichtet, das Gold bei Ablauf des Kontrakts zurückzugeben.

### B. Goldanlageaktiva

Die Goldanlageaktiva der Bank werden zu ihrem Goldgewicht in der Bilanz ausgewiesen (zum Gold-Marktpreis und zum US-Dollar-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 Werts 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 18 wird das Goldbewertungskonto näher erläutert. Der Nettogewinn aus der Veräußerung von Goldanlageaktiva ist in Anmerkung 27 aufgeschlüsselt.

Die Goldanlageaktiva der Bank entwickelten sich wie folgt:

Geschäftsjahr abgeschlossen am 31. März		
Mio. SZR	2010	2009
Stand am Jahresanfang	2 358,1	2 424,4
<b>Nettoveränderung der Goldanlageaktiva</b>		
Veräußerungen von Gold	–	(102,0)
Wertminderung, Sichtkonto- und andere Nettoveränderungen	(3,7)	(193,7)
	(3,7)	(295,7)
Goldpreisveränderung	456,8	229,4
<b>Stand am Jahresende</b>	<b>2 811,2</b>	2 358,1

Am 31. März 2010 beliefen sich die Goldanlageaktiva der Bank auf 120 Tonnen Feingold (2009: 120 Tonnen).

## 5. Währungsaktiva

### A. Bestände insgesamt

Zu den Währungsaktiva gehören Schatzwechsel, mit Rückgabevereinbarung angekaufte Wertpapiere, befristete Kredite sowie Staats- und andere Wertpapiere.

Die ergebniswirksamen Währungsaktiva umfassen die Bankgeschäftsaktiva in Währungen, die durch die Wiederranlage von Kundeneinlagen zustande kommen, sowie die Anlageaktiva in Währungen, die zu den aktiver verwalteten Portfolios gehören. Die zur Veräußerung verfügbaren Währungsaktiva umfassen die übrigen Anlageaktiva in Währungen der Bank; sie kommen vorwiegend durch Anlage des Eigenkapitals der Bank zustande.

*Schatzwechsel* sind kurzfristige staatliche Schuldtitel, die auf Diskontbasis ausgegeben werden.

*Mit Rückgabvereinbarung angekaufte Wertpapiere* (Reverse Repos) sind Transaktionen, bei denen die Bank einer Gegenpartei einen befristeten Kredit gewährt, wobei diese eine Sicherheit 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

wird der Fair Value der Sicherheit überwacht; gegebenenfalls wird als Schutz gegen das Kreditrisiko eine Aufstockung der Sicherheit verlangt.

*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). Der Bilanzposten „Kredite und Darlehen“ umfasst ferner Kündigungskonten (Anmerkung 6).

*Staats- und andere Wertpapiere* sind von Staaten, internationalen Organisationen, sonstigen Stellen des öffentlichen Sektors, Geschäftsbanken und Unternehmen begebene Schuldtitel, u.a. in Form von fest- und variabel verzinslichen Anleihen sowie forderungsunterlegten Wertpapieren.

In den nachstehenden Tabellen werden die Bestände der Bank an Währungsaktiva aufgeschlüsselt.

31. März 2010	Bankgeschäftsaktiva		Anlageaktiva		Währungsaktiva insgesamt
	Ergebniswirksam	Zur Veräußerung verfügbar	Ergebniswirksam	Insgesamt	
<i>Mio. SZR</i>					
<b>Schatzwechsel</b>	<b>84 652,5</b>	–	<b>62,3</b>	<b>62,3</b>	<b>84 714,8</b>
<b>Mit Rückgabvereinbarung angekaufte Wertpapiere</b>	<b>42 305,9</b>	–	–	–	<b>42 305,9</b>
<b>Befristete Kredite und Darlehen</b>	<b>18 316,0</b>	–	–	–	<b>18 316,0</b>
<b>Staats- und andere Wertpapiere</b>					
Staaten	7 863,1	9 563,8	8,9	9 572,7	17 426,9
Finanzinstitute	18 878,3	677,7	543,2	1 220,9	20 108,1
Sonstige (einschl. des öffentlichen Sektors)	14 838,0	1 314,7	–	1 314,7	16 152,7
	<b>41 579,4</b>	<b>11 556,2</b>	<b>552,1</b>	<b>12 108,3</b>	<b>53 687,7</b>
<b>Währungsaktiva insgesamt</b>	<b>186 853,8</b>	<b>11 556,2</b>	<b>614,4</b>	<b>12 170,6</b>	<b>199 024,4</b>

31. März 2009	Bankgeschäfts- aktiva		Anlageaktiva		Währungsaktiva insgesamt
	Ergebniswirksam	Zur Veräußerung verfügbar	Ergebniswirksam	Insgesamt	
<i>Mio. SZR</i>					
<b>Schatzwechsel</b>	96 399,2	–	22,7	22,7	96 421,9
<b>Mit Rückgabvereinbarung angekaufte Wertpapiere</b>	38 594,4	–	–	–	38 594,4
<b>Befristete Kredite und Darlehen</b>	18 116,1	–	–	–	18 116,1
<b>Staats- und andere Wertpapiere</b>					
Staaten	3 024,1	8 211,8	–	8 211,8	11 235,9
Finanzinstitute	22 548,1	707,6	710,7	1 418,3	23 966,4
Sonstige (einschl. des öffentlichen Sektors)	18 621,5	1 939,9	–	1 939,9	20 561,4
	<b>44 193,7</b>	<b>10 859,3</b>	<b>710,7</b>	<b>11 570,0</b>	<b>55 763,7</b>
<b>Währungsaktiva insgesamt</b>	<b>197 303,4</b>	<b>10 859,3</b>	<b>733,4</b>	<b>11 592,7</b>	<b>208 896,1</b>

### B. Zur Veräußerung verfügbare Währungsaktiva

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 Währungsaktiva der Bank entwickelten sich wie folgt:

In Anmerkung 18 wird das Wertpapierbewertungskonto näher erläutert. Der Nettogewinn aus der Veräußerung von Wertpapieren, die als „zur Veräußerung verfügbar“ klassifiziert sind, ist in Anmerkung 26 aufgeschlüsselt.

Geschäftsjahr abgeschlossen am 31. März

<i>Mio. SZR</i>	2010	2009
Stand am Jahresanfang	10 859,3	11 707,4
<b>Nettoveränderung der zur Veräußerung verfügbaren Währungsaktiva</b>		
Zugänge	5 233,1	10 805,7
Abgänge	(3 941,1)	(4 633,8)
Andere Nettoveränderungen	(685,6)	(7 193,1)
	<b>606,4</b>	<b>(1 021,2)</b>
Nettoveränderung der Geschäfte vor Abwicklung	97,6	(109,8)
Fair-Value- und sonstige Veränderungen	(7,1)	282,9
<b>Stand am Jahresende</b>	<b>11 556,2</b>	<b>10 859,3</b>

## 6. Kredite und Darlehen

Kredite und Darlehen umfassen befristete Kredite und Kündigungskonten.

Befristete Kredite werden als „ergebniswirksame Instrumente“ klassifiziert. Kündigungskonten werden als „Kredite und Forderungen“ klassifiziert und sind in den Zahlungsmitteln und Zahlungsmitteläquivalenten enthalten. Dies sind sehr kurzfristige Finanzaktiva, die meist eine Kündigungsfrist von höchstens drei Tagen haben. Sie werden zum fortgeführten Einstandswert bilanziert.

31. März		
Mio. SZR	2010	2009
Befristete Kredite und Darlehen	18 316,0	18 116,1
Kündigungskonten	972,6	396,6
<b>Kredite und Darlehen insgesamt</b>	<b>19 288,6</b>	<b>18 512,7</b>

Die Fair-Value-Veränderung, die in der Gewinn- und Verlustrechnung auf befristeten Krediten und Darlehen erfasst wird, beträgt SZR 38,5 Mio. (2009: –SZR 50,0 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 zu einem festgelegten Preis, der an einem organisierten Markt zustande kam, 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 Verpflichtungen zum Austausch einer Art von Zahlungsströmen gegen eine andere. Swapgeschäfte beinhalten einen wirtschaftlichen Tausch von Währungen, Gold oder Zinssätzen (z.B. eines variablen Zinses gegen einen festen) oder einer Kombination von Zinssätzen und Währungen (Zins-Währungsswaps). Außer bei bestimmten Devisen- und Goldswaps und Zins-Währungsswaps findet kein Austausch von Kapitalbeträgen statt.

*Währungs- und Goldterminkontrakte* sind Verpflichtungen, zu einem späteren Zeitpunkt Fremdwährungen oder Gold zu kaufen. Darin eingeschlossen sind noch nicht belieferte Kassageschäfte.

*Forward-Rate-Agreements* sind einzeln ausgehandelte Zinsterminkontrakte, bei denen an einem künftigen Datum die Differenz zwischen einem vertraglich vereinbarten Zinssatz und dem geltenden Marktzinssatz in bar gezahlt wird.

*Swaptions* sind 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 Basiskontrakt nicht als „ergebniswirksam“ klassifiziert ist, werden eingebettete Derivate für Bilanzierungszwecke vom Basiskontrakt 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	2010			2009		
	Nominalwert	Fair Value		Nominalwert	Fair Value	
		Forderungen	Verbindlichkeiten		Forderungen	Verbindlichkeiten
<i>Mio. SZR</i>						
Anleihefutures	754,9	0,8	–	1 862,4	1,2	(1,4)
Zins-/Währungsswaps	345,8	56,1	(401,9)	2 708,0	95,6	(400,7)
Währungs- und Goldterminkontrakte	736,2	2,7	(1,1)	3 047,4	7,3	(173,0)
Devisen- und Goldoptionen	6 034,1	47,9	(47,2)	5 030,1	156,6	(158,2)
Devisen- und Goldswaps	108 476,1	3 282,5	(199,8)	99 578,6	2 860,4	(1 294,1)
Forward-Rate-Agreements	7 975,6	0,7	(2,9)	10 875,9	20,0	(13,3)
Zinsfutures	2 015,9	–	–	12 430,4	0,3	(0,9)
Zinsswaps	309 000,7	6 721,1	(3 532,8)	393 413,7	10 600,8	(4 761,2)
Swaptions	845,2	2,9	(1,7)	2 016,9	6,9	(14,0)
<b>Derivative Finanzinstrumente insgesamt am Jahresende</b>	<b>436 184,5</b>	<b>10 114,7</b>	<b>(4 187,4)</b>	530 963,4	13 749,1	(6 816,8)
<b>Derivative Finanzinstrumente netto am Jahresende</b>			<b>5 927,3</b>			6 932,3

## 8. Kurzfristige Forderungen

31. März	2010	2009
<i>Mio. SZR</i>		
Finanzgeschäfte vor Abwicklung	4 023,9	5 811,5
Andere Aktiva	11,8	11,0
<b>Kurzfristige Forderungen insgesamt</b>	<b>4 035,7</b>	5 822,5

Bei den „Finanzgeschäften vor Abwicklung“ handelt es sich um kurzfristige Forderungen (Fälligkeit in der Regel höchstens drei 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				2010	2009
	Grundstücke	Gebäude	IT und sonstige Sachanlagen	Insgesamt	Insgesamt
<i>Mio. SZR</i>					
Historischer Einstandswert					
Stand am Jahresanfang	41,2	238,5	81,9	361,6	349,1
Investitionen	–	5,4	6,7	12,1	12,7
Veräußerungen und Abgänge	–	–	–	–	(0,2)
<b>Stand am Jahresende</b>	<b>41,2</b>	<b>243,9</b>	<b>88,6</b>	<b>373,7</b>	361,6
Abschreibungen					
Kumulierte Abschreibungen am Jahresanfang	–	107,8	62,8	170,6	158,7
Abschreibungen	–	7,4	5,8	13,1	12,1
Veräußerungen und Abgänge	–	–	–	–	(0,2)
<b>Stand am Jahresende</b>	<b>–</b>	<b>115,2</b>	<b>68,6</b>	<b>183,7</b>	170,6
<b>Nettobuchwert am Jahresende</b>	<b>41,2</b>	<b>128,7</b>	<b>20,0</b>	<b>189,9</b>	191,0

Der Abschreibungsbedarf für das am 31. März 2010 abgeschlossene Geschäftsjahr umfasste eine zusätzliche Abschreibung von SZR 0,1 Mio. für IT und sonstige Sachanlagen nach einer Überprüfung auf Wertminderungen (2009: SZR 0,4 Mio.).

## 10. Währungseinlagen

Währungseinlagen sind Buchforderungen gegenüber der Bank. Die Währungseinlageninstrumente sind in der nachstehenden Tabelle aufgegliedert.

31. März		
Mio. SZR	2010	2009
<b>Mit 1–2 Tagen Kündigungsfrist rückzahlbare Einlageninstrumente</b>		
Medium-Term Instruments (MTI)	52 420,8	86 243,7
Kündbare MTI	1 717,3	2 652,9
FIXBIS	34 223,7	32 664,4
	<b>88 361,8</b>	121 561,0
<b>Sonstige Währungseinlagen</b>		
FRIBIS	116,9	204,3
Termineinlagen	78 434,1	43 633,2
Doppelwährungseinlagen	95,8	237,4
Sicht- und Kündigungseinlagekonten	28 746,5	31 586,3
	<b>107 393,3</b>	75 661,2
<b>Währungseinlagen insgesamt</b>	<b>195 755,1</b>	197 222,2
Davon:		
Als „ergebniswirksam“ klassifiziert	167 008,6	165 635,9
Als „zum fortgeführten Einstandswert bewertete finanzielle Verbindlichkeiten“ klassifiziert	28 746,5	31 586,3

*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 Juni 2010 und Dezember 2010 (2009: Juni 2009 und Dezember 2009). 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 zurückzuzahlen sind. Der in der Bilanz für Doppelwährungseinlagen ausgewiesene Gesamtbetrag schließt den Fair Value der eingebetteten Währungsoption ein. Alle diese Einlagen wurden im Zeitraum von 21. April 2010 bis 12. Mai 2010 fällig (2009: 2. April 2009 bis 15. Mai 2009).

*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 zurückzuzahlen.

### 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. Für die Währungseinlagen insgesamt, zuzüglich aufgelaufener Zinsen bis zum 31. März 2010, muss die Bank den Inhabern gemäß vertraglicher Verpflichtung bei Fälligkeit SZR 193 896,3 Mio. zahlen (2009: SZR 193 629,2 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. Mit Rücknahmevereinbarung veräußerte Wertpapiere

Mit Rücknahmevereinbarung veräußerte Wertpapiere (Repo-Geschäfte) sind Transaktionen, bei denen die Bank eine Termineinlage von einer Gegenpartei entgegennimmt und ihr eine Sicherheit in Form von Wertpapieren stellt. Der Zinssatz für die Einlage wird zu Beginn der Transaktion festgelegt, und es besteht die unwiderrufliche Verpflichtung, die Einlage gegen Rückgabe gleichwertiger Wertpapiere zurückzuzahlen. Diese Geschäfte werden ausschließlich mit Geschäftsbanken abgeschlossen.

Am 31. März 2010 gab es keine mit Rücknahmevereinbarung veräußerten Wertpapiere (2009: null).

## 13. Kurzfristige Verbindlichkeiten

Die kurzfristigen Verbindlichkeiten umfassen die Finanzgeschäfte vor Abwicklung, d.h. die kurzfristigen Verbindlichkeiten (Fälligkeit in der Regel höchstens drei Tage), bei denen das Geschäft schon ausgeführt, jedoch noch kein Geld überwiesen wurde. Dazu gehören angekaufte Vermögenswerte und zurückgekaufte Verbindlichkeiten.

## 14. Sonstige Verbindlichkeiten

31. März

<i>Mio. SZR</i>	2010	2009
Vorsorgeverpflichtungen (Anmerkung 19)		
Pensionssystem des Personals	12,1	2,4
Ruhegehälter der Verwaltungsratsmitglieder	5,2	4,8
Kranken- und Unfallversicherung	217,5	191,6
Short-Positionen in Währungsaktiva	66,0	151,6
Verbindlichkeiten gegenüber ehemaligen Aktionären	0,5	0,5
Sonstige	17,7	17,3
<b>Sonstige Verbindlichkeiten insgesamt</b>	<b>319,0</b>	<b>368,2</b>

## 15. Aktienkapital

Das Aktienkapital der Bank setzte sich wie folgt zusammen:

31. März

<i>Mio. SZR</i>	2010	2009
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: 547 125 Aktien	2 735,6	2 735,6
<b>Eingezahltes Kapital (25%)</b>	<b>683,9</b>	<b>683,9</b>

Dividendenberechtigte Aktien:

	2010	2009
31. März		
Begebene Aktien	547 125	547 125
Abzüglich: Eigene Aktien	(1 000)	(1 000)
<b>Umlaufende, voll dividendenberechtigte Aktien</b>	<b>546 125</b>	<b>546 125</b>
<b>Dividenden je Aktie (SZR)</b>		
Ordentliche Dividende	285	265
Zusatzdividende	400	–
<b>Dividende je Aktie insgesamt</b>	<b>685</b>	<b>265</b>

## 16. 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 10% des nach Zahlung der Dividende verbleibenden jährlichen Reingewinns der Bank dem Allgemeinen Reservefonds zuzuweisen. Wenn dieser Reservefonds das Fünffache des eingezahlten Kapitals der Bank erreicht hat, sinkt die jährliche Zuweisung auf 5% des verbleibenden Reingewinns.

*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.

## 17. Eigene Aktien

Geschäftsjahr abgeschlossen am 31. März	2010	2009
Anzahl Aktien am Jahresanfang	1 000	1 000
Veränderungen während des Jahres	–	–
<b>Anzahl Aktien am Jahresende</b>	<b>1 000</b>	<b>1 000</b>

Als eigene Aktien gehalten werden 1 000 Aktien der albanischen Ausgabe, die 1977 suspendiert wurden.

## 18. 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	2010	2009
<i>Mio. SZR</i>		
Wertpapierbewertungskonto	318,6	431,1
Goldbewertungskonto	2 246,0	1 789,2
<b>Sonstige Eigenkapitalposten insgesamt</b>	<b>2 564,6</b>	<b>2 220,3</b>

### 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	2010	2009
<i>Mio. SZR</i>		
Stand am Jahresanfang	431,1	272,0
<b>Bewertungsänderungen netto</b>		
Nettogewinn/(-verlust) aus Veräußerungen	(105,4)	(123,8)
Fair-Value- und sonstige Veränderungen	(7,1)	282,9
	(112,5)	159,1
<b>Stand am Jahresende</b>	<b>318,6</b>	<b>431,1</b>

In den nachstehenden Tabellen wird der Stand des Wertpapierbewertungskontos aufgedgliedert.

31. März 2010	Fair Value der Aktiva	Historischer Einstandswert	Wertpapier- bewertungs- konto	Bruttogewinne	Bruttoverluste
<i>Mio. SZR</i>					
<b>Staats- und andere Wertpapiere</b>	<b>11 556,2</b>	<b>11 237,6</b>	<b>318,6</b>	<b>322,2</b>	<b>(3,6)</b>

31. März 2009	Fair Value der Aktiva	Historischer Einstandswert	Wertpapier- bewertungs- konto	Bruttogewinne	Bruttoverluste
<i>Mio. SZR</i>					
<b>Staats- und andere Wertpapiere</b>	<b>10 859,3</b>	<b>10 428,2</b>	<b>431,1</b>	<b>447,3</b>	<b>(16,2)</b>

### 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>	2010	2009
Stand am Jahresanfang	1 789,2	1 636,8
<b>Bewertungsänderungen netto</b>		
Nettogewinn aus Veräußerungen	–	(77,0)
Goldpreisveränderung	456,8	229,4
	456,8	152,4
<b>Stand am Jahresende</b>	<b>2 246,0</b>	<b>1 789,2</b>

### 19. 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 letztliche 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	2010	2009	2008	2007	2006	
Barwert der Verpflichtung	(913,1)	(747,4)	(709,7)	(653,7)	(606,4)	
Fair Value des Fondsvermögens	762,4	619,6	714,3	648,6	602,2	
Deckungsstand	(150,7)	(127,8)	4,6	(5,1)	(4,2)	
Nicht erfasster versicherungsmathematischer Verlust	138,6	125,4	41,2	47,3	46,8	
Nicht erfasster nachzuerrechnender Dienstzeitaufwand	–	–	(45,8)	(42,2)	(42,6)	
<b>Verbindlichkeit am Jahresende</b>	<b>(12,1)</b>	<b>(2,4)</b>	<b>–</b>	<b>–</b>	<b>–</b>	

31. März		Ruhegehälter der Verwaltungsratsmitglieder				
Mio. SZR	2010	2009	2008	2007	2006	
Barwert der Verpflichtung	(6,5)	(5,7)	(5,4)	(4,6)	(4,6)	
Fair Value des Fondsvermögens	–	–	–	–	–	
Deckungsstand	(6,5)	(5,7)	(5,4)	(4,6)	(4,6)	
Nicht erfasster versicherungsmathematischer Verlust	1,3	0,9	0,6	0,3	0,3	
Nicht erfasster nachzuerrechnender Dienstzeitaufwand	–	–	–	–	–	
<b>Verbindlichkeit am Jahresende</b>	<b>(5,2)</b>	<b>(4,8)</b>	<b>(4,8)</b>	<b>(4,3)</b>	<b>(4,3)</b>	

31. März		Leistungen bei Krankheit und Unfall im Ruhestand				
Mio. SZR	2010	2009	2008	2007	2006	
Barwert der Verpflichtung	(284,2)	(225,4)	(208,0)	(186,3)	(183,8)	
Fair Value des Fondsvermögens	–	–	–	–	–	
Deckungsstand	(284,2)	(225,4)	(208,0)	(186,3)	(183,8)	
Nicht erfasster versicherungsmathematischer Verlust	72,3	40,1	30,3	42,0	57,2	
Nicht erfasster nachzuerrechnender Dienstzeitaufwand	(5,6)	(6,3)	(7,7)	(7,8)	(8,6)	
<b>Verbindlichkeit am Jahresende</b>	<b>(217,5)</b>	<b>(191,6)</b>	<b>(185,4)</b>	<b>(152,1)</b>	<b>(135,2)</b>	

## B. Barwert der Vorsorgeverpflichtung

Der Barwert der Vorsorgeverpflichtung entwickelte sich wie folgt:

31. März <i>Mio. SZR</i>	Pensionssystem des Personals			Ruhegehälter der Verwaltungsratsmitglieder			Leistungen bei Krankheit und Unfall im Ruhestand		
	2010	2009	2008	2010	2009	2008	2010	2009	2008
Barwert der Verpflichtung am Jahresanfang	747,4	709,7	653,7	5,7	5,4	4,6	225,4	208,0	186,3
Laufender Dienstzeitaufwand	32,0	29,8	30,5	0,2	0,2	0,2	8,5	7,9	8,2
Arbeitnehmerbeiträge	4,5	3,9	3,7	–	–	–	–	–	–
Zinskosten	24,5	24,9	21,3	0,2	0,2	0,1	7,5	7,4	6,1
Versicherungsmathematischer (Gewinn)/Verlust	84,3	29,3	(55,7)	–	0,3	–	30,2	11,5	(13,9)
Gezahlte Leistungen	(28,3)	(24,5)	(23,1)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(2,2)	(1,9)	(1,8)
Umrechnungsdifferenzen	48,7	(25,7)	79,3	0,7	(0,1)	0,9	14,8	(7,5)	23,1
<b>Barwert der Verpflichtung am Jahresende</b>	<b>913,1</b>	<b>747,4</b>	<b>709,7</b>	<b>6,5</b>	<b>5,7</b>	<b>5,4</b>	<b>284,2</b>	<b>225,4</b>	<b>208,0</b>

## 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

<i>Mio. SZR</i>	2010	2009	2008
Fair Value des Fondsvermögens am Jahresanfang	619,6	714,3	648,6
Erwartete Rendite des Fondsvermögens	31,8	34,0	33,1
Versicherungsmathematischer Gewinn/(Verlust)	74,4	(99,3)	(44,8)
Arbeitgeberbeiträge	20,0	18,3	17,3
Arbeitnehmerbeiträge	4,5	3,9	3,7
Gezahlte Leistungen	(28,3)	(24,5)	(23,1)
Umrechnungsdifferenzen	40,4	(27,1)	79,5
<b>Fair Value des Fondsvermögens am Jahresende</b>	<b>762,4</b>	<b>619,6</b>	<b>714,3</b>

## D. In der Gewinn- und Verlustrechnung verbuchte Beträge

Geschäftsjahr abgeschlossen am 31. März <i>Mio. SZR</i>	Pensionssystem des Personals			Ruhegehälter der Verwaltungsratsmitglieder			Leistungen bei Krankheit und Unfall im Ruhestand		
	2010	2009	2008	2010	2009	2008	2010	2009	2008
Laufender Dienstzeitaufwand	32,0	29,8	30,5	0,2	0,2	0,2	8,5	7,9	8,2
Zinskosten	24,5	24,9	21,3	0,2	0,2	0,1	7,5	7,4	6,1
Abzüglich: Erwartete Rendite des Fondsvermögens	(31,8)	(34,0)	(33,1)	–	–	–	–	–	–
Abzüglich: Nachzuverrechnender Dienstzeitaufwand	–	–	(1,5)	–	–	–	(1,1)	(6,3)	(1,0)
Im Geschäftsjahr erfasster versicherungsmathematischer Verlust netto	4,4	–	–	0,1	–	–	1,4	–	1,6
<b>Im Geschäftsaufwand enthaltener Gesamtbetrag</b>	<b>29,1</b>	<b>20,7</b>	<b>17,2</b>	<b>0,5</b>	<b>0,4</b>	<b>0,3</b>	<b>16,3</b>	<b>9,0</b>	<b>14,9</b>

Für das Geschäftsjahr 2010/11 rechnet die Bank mit einem Beitrag von SZR 24,1 Mio. an ihre Vorsorgeeinrichtungen.

**E. Wichtigste Anlagekategorien des Fondsvermögens, in Prozent des Fondsvermögens insgesamt**

31. März

Prozent	2010	2009
Europäische Aktien	7,1	7,4
Sonstige Aktien	33,4	16,8
Festverzinsliche europäische Anlagen	18,5	49,9
Sonstige festverzinsliche Anlagen	30,9	21,8
Andere Aktiva	10,1	4,1
Tatsächliche Rendite des Fondsvermögens	14,4%	-10,5%

Das Pensionssystem des Personals investiert nicht in Finanzinstrumente, die von der Bank aufgelegt werden.

**F. Wichtigste versicherungsmathematische Annahmen in diesem Jahresabschluss**

31. März

	2010	2009
<b>Alle drei Vorsorgeeinrichtungen</b>		
Diskontierungssatz – Marktzinssatz schweizerischer Unternehmensanleihen mit hohem Rating	2,75%	3,25%
<b>Nur Pensionssystem des Personals und Pensionsplan des Verwaltungsrats</b>		
Angenommene Steigerungsrate der Rentenleistungen	1,50%	1,50%
<b>Nur Pensionssystem des Personals</b>		
Erwartete Rendite des Fondsvermögens	5,00%	5,00%
Angenommene Steigerungsrate der Gehälter	4,10%	4,10%
<b>Nur Pensionsplan des Verwaltungsrats</b>		
Angenommene Steigerungsrate der pensionsberechtigten Verwaltungsrats honorare	1,50%	1,50%
<b>Nur Kranken- und Unfallversicherungssystem für Personalmitglieder im Ruhestand</b>		
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 2010 (2009: 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 Aktuaren 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 2009/10 würde sich wie folgt auswirken:

Geschäftsjahr abgeschlossen am 31. März

Mio. SZR	2010	2009
Anstieg/(Verringerung) der Summe von Dienstzeitaufwand und Zinskosten		
Kostensteigerung im Gesundheitswesen 6%	5,2	5,0
Kostensteigerung im Gesundheitswesen 4%	(3,9)	(3,6)

31. März

Mio. SZR	2010	2009
Anstieg/(Verringerung) der Leistungsverpflichtung		
Kostensteigerung im Gesundheitswesen 6%	70,0	56,3
Kostensteigerung im Gesundheitswesen 4%	(53,1)	(42,5)

## 20. Zinsertrag

Geschäftsjahr abgeschlossen am 31. März

Mio. SZR	2010	2009
<b>Zur Veräußerung verfügbare Währungsaktiva</b>		
Mit Rückgabvereinbarung angekaufte Wertpapiere	–	18,5
Staats- und andere Wertpapiere	317,7	365,0
	<b>317,7</b>	<b>383,5</b>
<b>Ergebniswirksame Währungsaktiva</b>		
Schatzwechsel	529,9	1 253,1
Mit Rückgabvereinbarung angekaufte Wertpapiere	156,7	1 880,8
Kredite und Darlehen	101,7	1 321,1
Staats- und andere Wertpapiere	959,1	1 766,8
	<b>1 747,4</b>	<b>6 221,8</b>
<b>Als „Kredite und Forderungen“ klassifizierte Aktiva</b>		
Sicht- und Kündigungskonten	2,0	16,0
Goldanlageaktiva	2,7	6,4
Gold-Bankgeschäftsaktiva	3,1	5,0
Wertminderung bei Gold-Bankgeschäftsaktiva	–	(18,3)
	<b>7,8</b>	<b>9,1</b>
<b>Ergebniswirksame derivative Finanzinstrumente</b>	<b>1 979,0</b>	<b>1 640,5</b>
<b>Zinsertrag insgesamt</b>	<b>4 051,9</b>	<b>8 254,9</b>

## 21. Zinsaufwand

Geschäftsjahr abgeschlossen am 31. März

Mio. SZR	2010	2009
<b>Ergebniswirksame Passiva</b>		
Währungseinlagen	<b>2 573,8</b>	6 160,4
<b>Zum fortgeführten Einstandswert bewertete finanzielle Verbindlichkeiten</b>		
Goldeinlagen	2,0	3,3
Sicht- und Kündigungseinlagekonten	44,9	472,0
Mit Rücknahmvereinbarung veräußerte Wertpapiere	–	17,3
	<b>46,9</b>	<b>492,6</b>
<b>Zinsaufwand insgesamt</b>	<b>2 620,7</b>	<b>6 653,0</b>

## 22. Bewertungsänderungen netto

Die Nettobewertungsänderungen entstehen ausschließlich bei den ergebniswirksamen Finanzinstrumenten. Die nachstehende Tabelle enthält für 2009 einen Nettobewertungsverlust von SZR 4,6 Mio. infolge von Kreditverlusten bei Ausfall (2010: null).

Geschäftsjahr abgeschlossen am 31. März

Mio. SZR	2010	2009
<b>Ergebniswirksame Währungsaktiva</b>		
Unrealisierte Wertänderungen von Währungsaktiva	698,6	59,8
Realisierte Gewinne aus Währungsaktiva	53,2	34,8
	<b>751,8</b>	<b>94,6</b>
<b>Ergebniswirksame Währungspassiva</b>		
Unrealisierte Wertänderungen finanzieller Verbindlichkeiten	1 977,4	(1 549,1)
Realisierte Verluste aus finanziellen Verbindlichkeiten	(928,4)	(1 139,6)
	<b>1 049,0</b>	<b>(2 688,7)</b>
<b>Wertänderungen von derivativen Finanzinstrumenten</b>	<b>(1 280,3)</b>	<b>1 412,4</b>
<b>Bewertungsänderungen netto</b>	<b>520,5</b>	<b>(1 181,7)</b>

## 23. Nettoertrag aus Gebühren und Provisionen

Geschäftsjahr abgeschlossen am 31. März

<i>Mio. SZR</i>	2010	2009
Ertrag aus Gebühren und Provisionen	18,8	8,1
Aufwand für Gebühren und Provisionen	(8,1)	(7,7)
<b>Nettoertrag aus Gebühren und Provisionen</b>	<b>10,7</b>	0,4

## 24. Nettodevisenverlust

Geschäftsjahr abgeschlossen am 31. März

<i>Mio. SZR</i>	2010	2009
Transaktionsgewinn netto	0,3	11,6
Umrechnungsverlust netto	(17,5)	(20,4)
<b>Nettodevisenverlust</b>	<b>(17,2)</b>	(8,8)

## 25. 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>	2010	2009
<b>Verwaltungsrat</b>		
Honorare	2,3	2,0
Ruhegehälter ehemaliger Verwaltungsratsmitglieder	0,6	0,5
Reisen, auswärtige Sitzungen und sonstige Ausgaben	1,3	1,6
	<b>4,2</b>	4,1
<b>Geschäftsleitung und Personal</b>		
Vergütung	118,8	114,1
Renten	51,8	34,3
Sonstiger Personalaufwand	44,2	45,4
	<b>214,8</b>	193,8
<b>Sachaufwand</b>	<b>73,7</b>	65,8
<b>Verwaltungskosten in Mio. CHF</b>	<b>292,7</b>	263,7
Verwaltungskosten in Mio. SZR	177,7	154,4
Abschreibungen in Mio. SZR	13,1	12,1
<b>Geschäftsaufwand in Mio. SZR</b>	<b>190,8</b>	166,5

In dem am 31. März 2010 abgeschlossenen Geschäftsjahr hatte die Bank – in Vollzeitstellen umgerechnet – durchschnittlich 540 Beschäftigte (2009: 532).

## 26. Nettogewinn aus Veräußerung von zur Veräußerung verfügbaren Wertpapieren

Geschäftsjahr abgeschlossen am 31. März

<i>Mio. SZR</i>	2010	2009
Veräußerungserlöse	3 941,1	4 633,8
Fortgeführte Einstandswerte	(3 835,7)	(4 510,0)
<b>Nettogewinn</b>	<b>105,4</b>	123,8
Davon:		
Realisierte Bruttogewinne	107,7	128,9
Realisierte Bruttoverluste	(2,3)	(5,1)

## 27. Nettogewinn aus Veräußerung von Goldanlageaktiva

Geschäftsjahr abgeschlossen am 31. März

<i>Mio. SZR</i>	2010	2009
Veräußerungserlöse	–	102,0
Neu als Einstandswert erachtete Basis (Anmerkung 18B)	–	(25,0)
<b>Realisierter Nettogewinn</b>	<b>–</b>	77,0

## 28. Ergebnis je Aktie

Geschäftsjahr abgeschlossen am 31. März

	2010	2009
Reingewinn für das Geschäftsjahr (Mio. SZR)	1 859,8	446,1
Gewichteter Durchschnitt der Anzahl dividendenberechtigter Aktien	546 125	546 125
<b>Unverwässertes und verwässertes Ergebnis je Aktie (SZR je Aktie)</b>	<b>3 405,4</b>	816,8

Für das am 31. März 2010 abgeschlossene Geschäftsjahr werden folgende Dividenden vorgeschlagen: eine ordentliche Dividende von SZR 285 je Aktie (2009: SZR 265) und eine Zusatzdividende von SZR 400 je Aktie (2009: null), insgesamt somit SZR 685 je Aktie (2009: SZR 265).

## 29. Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente

Für die Mittelflussrechnung gelten als Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente:

31. März

<i>Mio. SZR</i>	2010	2009
Kassenbestand und Sichtguthaben bei Banken	1 516,2	915,2
Kündigungskonten	972,6	396,6
<b>Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente insgesamt</b>	<b>2 488,8</b>	1 311,8

## 30. 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.

## 31. 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	
	2010	2009	2010	2009
USD	<b>0,658</b>	0,670	<b>0,644</b>	0,648
EUR	<b>0,889</b>	0,890	<b>0,909</b>	0,908
JPY	<b>0,00704</b>	0,00677	<b>0,00694</b>	0,00654
GBP	<b>0,998</b>	0,962	<b>1,027</b>	1,088
CHF	<b>0,625</b>	0,590	<b>0,606</b>	0,584
Gold (Unzen)	<b>732,9</b>	614,6	<b>657,4</b>	560,4

### 32. Außerbilanzielle Geschäfte

Treuhandgeschäfte werden im Namen der Bank, aber im Auftrag und auf Risiko von Kunden ausgeführt, d.h. ohne Regress auf die Bank. Sie werden nicht in der Bilanz ausgewiesen. Dazu gehören:

31. März

Mio. SZR	2010	2009
Depotverwahrung für Kunden	11 115,6	11 082,0
Pfandbestellungsvereinbarungen	88,8	90,0
Portfoliomanagementmandate	8 981,2	6 919,0
Für verschiedene Einleger verwahrte Goldbarren	5 003,9	4 078,9
<b>Insgesamt</b>	<b>25 189,5</b>	<b>22 169,9</b>

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.

Die für verschiedene Einleger verwahrten Goldbarren sind zum Goldgewicht in der Bilanz ausgewiesen (zum Goldmarktpreis und zum US-Dollar-Wechselkurs in SZR umgerechnet). Am 31. März 2010 wurden Goldbarren im Gewicht von 212 Tonnen Feingold verwahrt (2009: 212 Tonnen).

Die im Rahmen solcher Vereinbarungen gehaltenen Finanzinstrumente sind bei externen Verwahrstellen – Zentralbanken oder kommerziellen Instituten – hinterlegt.

### 33. Zusagen

Die Bank stellt eine Reihe fest zugesagter Standby-Fazilitäten für ihre Kunden bereit. Am 31. März 2010 beliefen sich die offenen Zusagen, im Rahmen dieser Standby-Fazilitäten Kredit zu gewähren, auf SZR 4 919,8 Mio. (2009: SZR 8 646,8 Mio.); davon waren SZR 2 420,7 Mio. nicht besichert (2009: SZR 234,5 Mio.).

### 34. 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 für die Einordnung der Bewertungsinputfaktoren:

Stufe 1 – an aktiven Märkten für identische Finanzinstrumente notierte (unverändert übernommene) Preise

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 für Bewertungsmodelle, die nicht auf beobachtbaren Finanzmarktdaten basieren

## A. Zum Fair Value bewertete Aktiva

31. März 2010

Mio. SZR	Stufe 1	Stufe 2	Stufe 3	Insgesamt
<b>Ergebniswirksame finanzielle Vermögenswerte</b>				
Schatzwechsel	62 644,6	22 070,2	–	84 714,8
Mit Rückgabevereinbarung angekaufte Wertpapiere	–	42 305,9	–	42 305,9
Befristete Kredite	–	18 316,0	–	18 316,0
Staats- und andere Wertpapiere	13 354,7	28 685,4	91,4	42 131,5
Derivative Finanzinstrumente	2,5	10 112,2	–	10 114,7
<b>Zur Veräußerung verfügbare finanzielle Vermögenswerte</b>				
Staats- und andere Wertpapiere	10 699,4	856,8	–	11 556,2
<b>Zum Fair Value bilanzierte finanzielle Vermögenswerte insgesamt</b>	<b>86 701,2</b>	<b>122 346,5</b>	<b>91,4</b>	<b>209 139,1</b>
<b>Ergebniswirksame finanzielle Verbindlichkeiten</b>				
Währungseinlagen	–	(167 008,6)	–	(167 008,6)
Derivative Finanzinstrumente	(12,6)	(4 174,8)	–	(4 187,4)
Sonstige Verbindlichkeiten (Short-Positionen in Währungsaktiva)	–	(66,0)	–	(66,0)
<b>Zum Fair Value bilanzierte finanzielle Verbindlichkeiten insgesamt</b>	<b>(12,6)</b>	<b>(171 249,4)</b>	<b>–</b>	<b>(171 262,0)</b>

Die Bank erachtet die veröffentlichten Preisnotierungen an aktiven Märkten als die besten Näherungswerte zum Fair Value. Die mithilfe von Preisnotierungen an aktiven Märkten 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. Auf diese Weise bewertete 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. Finanzinstrumente, die so bewertet werden, werden auf Stufe 3 klassifiziert. Zu den am 31. März 2009 und 2010 der Stufe 3 zugeordneten Finanzinstrumente gehören illiquide Unternehmensanleihen.

Die Richtigkeit der Bewertungen der Bank wird durch ein unabhängiges Kontrollverfahren sichergestellt, das von der Preiskontrolleinheit durchgeführt wird.

**B. Entwicklung der Vermögenswerte und Verbindlichkeiten mit einer Fair-Value-Messgröße auf Stufe 3**

31. März 2010

<i>Mio. SZR</i>	Ergebniswirksame finanzielle Vermögenswerte	Zur Veräußerung verfügbare finanzielle Vermögenswerte	Insgesamt
Stand am Jahresanfang	566,6	28,5	595,1
In der Gewinn- und Verlustrechnung erfasste Gewinne bzw. Verluste	109,0	–	109,0
Gewinne bzw. Verluste im Eigenkapital	–	1,0	1,0
<b>Gewinne bzw. Verluste insgesamt</b>	<b>109,0</b>	<b>1,0</b>	<b>110,0</b>
Abgänge	(40,5)	–	(40,5)
Umgliederungen aus Stufe 3	(617,5)	(29,5)	(647,0)
Umgliederungen in Stufe 3	73,8	–	73,8
<b>Stand am Jahresende</b>	<b>91,4</b>	<b>–</b>	<b>91,4</b>
In der Gewinn- und Verlustrechnung erfasste Gewinne bzw. Verluste für am Ende des Berichtszeitraums gehaltene Vermögenswerte und Verbindlichkeiten	28,2	–	28,2

### 35. 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 2010

<i>Prozent</i>	USD	EUR	GBP	JPY	Sonstige Währungen
<b>Aktiva</b>					
Goldleihegeschäfte	–	–	–	–	0,49
Schatzwechsel	0,31	0,72	0,49	0,11	2,19
Mit Rückgabvereinbarung angekaufte Wertpapiere	0,12	0,21	0,47	0,05	–
Kredite und Darlehen	0,41	0,40	0,51	0,07	0,07
Staats- und andere Wertpapiere	1,96	2,66	2,19	0,66	4,75
<b>Passiva</b>					
Währungseinlagen	1,03	0,73	1,34	0,12	0,28
Goldeinlagen	–	–	–	–	0,42
Short-Positionen in Währungsaktiva	1,68	–	–	–	–

#### 31. März 2009

<i>Prozent</i>	USD	EUR	GBP	JPY	Sonstige Währungen
<b>Aktiva</b>					
Goldleihegeschäfte	–	–	–	–	0,54
Schatzwechsel	0,88	1,83	0,69	0,23	–
Mit Rückgabvereinbarung angekaufte Wertpapiere	0,16	0,62	0,63	0,10	–
Kredite und Darlehen	0,84	1,29	0,87	0,08	0,40
Staats- und andere Wertpapiere	2,50	3,24	3,26	0,86	3,88
<b>Passiva</b>					
Währungseinlagen	2,00	2,00	2,05	0,16	2,05
Goldeinlagen	–	–	–	–	0,38
Short-Positionen in Währungsaktiva	4,96	–	–	–	–

## 36. Geografische Analyse

### A. Verbindlichkeiten insgesamt

31. März

Mio. SZR	2010	2009
Afrika und Europa	93 697,7	109 733,3
Asien-Pazifik-Raum	100 001,4	82 770,5
Nord- und Südamerika	40 988,6	40 344,5
Internationale Organisationen	8 430,3	8 822,5
<b>Insgesamt</b>	<b>243 118,0</b>	<b>241 670,8</b>

### B. Außerbilanzielle Positionen

31. März

Mio. SZR	2010	2009
Afrika und Europa	6 107,7	5 361,6
Asien-Pazifik-Raum	17 911,3	16 165,1
Nord- und Südamerika	1 170,5	643,2
<b>Insgesamt</b>	<b>25 189,5</b>	<b>22 169,9</b>

Anmerkung 32 enthält nähere Angaben zu den außerbilanziellen Geschäften der Bank. Eine geografische Analyse der Aktiva der Bank findet sich weiter unten im Abschnitt Risikomanagement (Punkt 3C).

### C. Kreditzusagen

31. März

Mio. SZR	2010	2009
Afrika und Europa	2 861,7	1 073,3
Asien-Pazifik-Raum	2 058,1	7 573,5
Nord- und Südamerika	–	–
<b>Insgesamt</b>	<b>4 919,8</b>	<b>8 646,8</b>

Anmerkung 33 enthält nähere Angaben zu den Kreditzusagen der Bank.

## 37. 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 im Abschnitt "Organisations- und Führungsstruktur der BIZ". Angaben zu den Vorsorgeeinrichtungen der Bank finden sich in Anmerkung 19.

### A. Nahestehende natürliche Personen

Die in der Gewinn- und Verlustrechnung verbuchten Vergütungen für die Mitglieder der obersten Führungsebene betragen insgesamt:

Geschäftsjahr abgeschlossen am 31. März

Mio. CHF	2010	2009
Gehälter, Zulagen sowie Versicherungsdeckung Krankheit/Unfall	6,9	6,4
Vorsorgeleistungen	1,9	1,7
<b>Vergütungen insgesamt in Mio. CHF</b>	<b>8,8</b>	<b>8,1</b>
Gegenwert SZR	5,5	4,7

Anmerkung 25 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>	2010	2009
Stand am Jahresanfang	12,8	18,0
Hereingenommene Einlagen einschl. Zinsgutschriften (nach Abzug der Quellensteuer) und Neueintritte	8,6	3,4
Abhebungen und Austritte	(1,7)	(8,6)
<b>Stand am Jahresende in Mio. CHF</b>	<b>19,7</b>	12,8
Gegenwert SZR	12,3	7,6
Zinsaufwand auf Einlagen in Mio. CHF	0,4	0,7
Gegenwert SZR	0,2	0,4

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 ausgeschieden, 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 Einzahlungen leisten; 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 2010 betragen die Guthaben auf den Sperrkonten insgesamt SZR 20,0 Mio. (2009: SZR 19,2 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>	2010	2009
Stand am Jahresanfang	50 475,4	53 998,3
Hereingenommene Einlagen	356 011,2	120 912,0
Fälligkeiten, Tilgungen und Fair-Value-Veränderung	(351 789,4)	(123 325,4)
Nettoveränderung bei Kündigungskonten	2 815,4	(1 109,5)
<b>Stand am Jahresende</b>	<b>57 512,6</b>	50 475,4
Anteil an Währungseinlagen insgesamt am Jahresende	29,4%	25,6%

### *Goldeinlagen von nahestehenden Zentralbanken und verbundenen Institutionen*

Geschäftsjahr abgeschlossen am 31. März

<i>Mio. SZR</i>	2010	2009
Stand am Jahresanfang	19 468,7	26 336,1
Hereingenommene Einlagen	40,8	55,0
Nettoabzüge und Goldpreisveränderung	(40,8)	(218,8)
Nettoveränderung bei Gold-Sichtkonten	8 220,0	(6 703,6)
<b>Stand am Jahresende</b>	<b>27 688,7</b>	19 468,7
Anteil an Goldeinlagen insgesamt am Jahresende	86,4%	84,5%

### *Von nahestehenden Zentralbanken und verbundenen Institutionen mit Rückgabvereinbarung angekaufte Wertpapiere*

Geschäftsjahr abgeschlossen am 31. März

<i>Mio. SZR</i>	2010	2009
Stand am Jahresanfang	4 602,5	3 271,9
Platzierte besicherte Einlagen	903 642,0	889 828,4
Fälligkeiten und Fair-Value-Veränderung	(903 301,8)	(888 497,8)
<b>Stand am Jahresende</b>	<b>4 942,7</b>	4 602,5
Anteil an mit Rückgabvereinbarung angekauften Wertpapieren insgesamt am Jahresende	11,7%	11,9%

*Sonstige Positionen gegenüber nahestehenden Zentralbanken und verbundenen Institutionen*

Die Bank hält Sichtkonten in Währungen bei nahestehenden Zentralbanken und verbundenen Institutionen. Am 31. März 2010 betrug der Saldo dieser Konten insgesamt SZR 1 417,9 Mio. (2009: SZR 881,5 Mio.). Die Gold-Sichtkonten bei nahestehenden Zentralbanken und verbundenen Institutionen beliefen sich am 31. März 2010 auf insgesamt SZR 41 575,7 Mio. (2009: SZR 22 605,8 Mio.).

*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 2010 abgeschlossenen Geschäftsjahr betrug SZR 19 431,3 Mio. (2009: SZR 6 510,0 Mio.).

### **38. Eventualverbindlichkeiten**

Am 31. März 2010 hatte die Bank keine wesentlichen Eventualverbindlichkeiten.

# Angemessene Eigenkapitalausstattung

## 1. Eigenkapital

Die folgende Tabelle stellt die Zusammensetzung des Kernkapitals und des gesamten Eigenkapitals der Bank am 31. März 2010 dar.

31. März		
<i>Mio. SZR</i>	2010	2009
Aktienkapital	683,9	683,9
Statutarische Reserven gemäß Bilanz	10 668,7	10 367,3
Abzüglich: Eigene Aktien	(1,7)	(1,7)
<b>Kernkapital</b>	<b>11 350,9</b>	11 049,5
Gewinn- und Verlustrechnung	1 859,8	446,1
Sonstige Eigenkapitalposten	2 564,6	2 220,3
<b>Eigenkapital insgesamt</b>	<b>15 775,3</b>	13 715,9

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 der sonstigen Risiken werden ein Konfidenzniveau von 99,995% und eine Haltedauer von einem Jahr angenommen. Das für sonstige Risiken bereitgestellte ökonomische Kapital beruht auf Einschätzungen der Geschäftsleitung über 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		
<i>Mio. SZR</i>	2010	2009
Kreditrisiko	5 659,8	5 673,7
Marktrisiko	2 708,7	3 099,8
Operationelles Risiko	475,0	425,0
Sonstige Risiken	300,0	300,0
<b>Eingesetztes ökonomisches Kapital insgesamt</b>	<b>9 143,5</b>	9 498,5

### 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 Mindestkapitalanforderungen für das Kreditrisiko, das Marktrisiko und das operationelle Risiko.

31. März		2010			2009		
	Verwendeter Ansatz	Betrag der Position	Risikogewichtete Aktiva (A)	Mindestkapitalanforderung (B)	Betrag der Position	Risikogewichtete Aktiva (A)	Mindestkapitalanforderung (B)
<i>Mio. SZR</i>							
<b>Kreditrisiko</b>							
Forderungen an Staaten, Banken und Unternehmen	Fortgeschrittener IRB-Ansatz: (B) berechnet als (A) x 8%	207 871,9	9 027,4	722,2	225 017,7	10 114,8	809,2
Verbriefungspositionen, extern verwaltete Portfolios und sonstige Aktiva	Standardansatz: (B) berechnet als (A) x 8%	2 820,7	1 159,5	92,8	3 342,2	1 291,0	103,3
<b>Marktrisiko</b>							
Positionen mit Fremdwährungs- und Goldpreisrisiko	Auf internen Marktrisikomodellen beruhender Ansatz: (A) berechnet als (B)/8%	–	10 768,1	861,4	–	15 783,5	1 262,7
<b>Operationelles Risiko</b>							
	Fortgeschrittener Messansatz: (A) berechnet als (B)/8%	–	2 256,3	180,5	–	2 250,0	180,0
<b>Insgesamt</b>			<b>23 211,3</b>	<b>1 856,9</b>		<b>29 439,3</b>	<b>2 355,2</b>

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>	2010	2009
Kernkapital	11 350,9	11 049,5
Abzüglich: Erwarteter Verlust	-	(13,9)
<b>Kernkapital bereinigt um erwarteten Verlust (A)</b>	<b>11 350,9</b>	11 035,6
Risikogewichtete Aktiva insgesamt (B)	23 211,3	29 439,3
<b>Kernkapitalquote (A)/(B)</b>	<b>48,9%</b>	37,5%

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 der Wertberichtigung, die im Jahresabschluss der Bank ausgewiesen wird. Einzelheiten zu dieser Wertberichtigung finden sich in Anmerkung 2. Entsprechend den Anforderungen von Basel II wird der erwartete Verlust mit der Wertberichtigung verglichen, und ein etwaiger Fehlbetrag wird vom Kernkapital der Bank abgezogen. Am 31. März 2010 überstieg die Wertminderung den erwarteten Verlust.

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 den Mindestanforderungen.

# 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 begrenzt wie auch überwacht und gemeldet werden.

## 2. Risikomanagement: Allgemeine Grundsätze und Organisation

### Allgemeine Grundsätze

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. Das Finanzwesen untersteht direkt dem Generalsekretär.

Der Rechtsdienst gibt bei vielfältigen Fragen im Zusammenhang mit der Tätigkeit der Bank Rat und Unterstützung aus juristischer Perspektive. Der Rechtsdienst 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 alle zwei Monate 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**

Für die Bewertung ihrer Finanzinstrumente und die Messung des Risikos für ihren Reingewinn und ihr Eigenkapital bedient sich die Bank 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 eine Haltedauer von einem Jahr angenommen.

Die Bank stellt ökonomisches Kapital für die obengenannten Risikokategorien bereit. Zusätzliches ökonomisches Kapital wird aufgrund von Einschätzungen der Geschäftsleitung über 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.

Die Bank steuert das Kreditrisiko mithilfe von Grundsätzen und Regeln, die der Verwaltungsrat und die Geschäftsleitung aufgestellt 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 begrenzt. 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. 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 nimmt die Bank Sicherheiten herein; damit mindert sie das Ausfallrisiko im Einklang mit den entsprechenden Grundsätzen und Verfahren. Der Wert der Sicherheiten wird fortlaufend überwacht; wenn erforderlich, werden zusätzliche Sicherheiten verlangt.

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.

### **C. Ausfallrisiko**

Die Werte in den Tabellen beruhen auf dem Buchwert der bilanzwirksamen Forderungen, aufgegliedert nach Sektor, Region und Bonität. Bei Gold und Goldleihegeschäften wird in Verwahrung gehaltenes Gold ausgeklammert, bei den kurzfristigen Forderungen werden bereits eingegangene, aber noch nicht abgerechnete Verbindlichkeiten nicht berücksichtigt, da diese Posten kein Kreditrisiko für die Bank darstellen. 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.

### Ausfallrisiko nach Art der Forderung und des Schuldners

In den nachstehenden Tabellen werden gehaltene Sicherheiten oder sonstige der Bank zur Verfügung stehende Kreditabsicherungen nicht berücksichtigt.

31. März 2010	Staaten und Zentralbanken	Öffentlicher Sektor	Banken	Unternehmen	Verbriefung	Insgesamt
<i>Mio. SZR</i>						
<b>Bilanzwirksam</b>						
Kassenbestand und Sichtguthaben bei Banken	1 419,9	–	96,3	–	–	1 516,2
Gold und Goldleihegeschäfte	–	–	1 440,6	23,5	–	1 464,1
Schatzwechsel	84 714,8	–	–	–	–	84 714,8
Mit Rückgabvereinbarung angekaufte Wertpapiere	4 942,7	–	35 497,5	1 865,7	–	42 305,9
Kredite und Darlehen	2 887,0	655,4	15 746,2	–	–	19 288,6
Staats- und andere Wertpapiere	24 325,0	12 411,4	12 464,5	2 378,4	2 108,4	53 687,7
Derivate	48,7	139,1	9 926,1	0,8	–	10 114,7
Kurzfristige Forderungen	182,6	–	378,8	9,4	–	570,8
<b>Bilanzwirksame Risiken insgesamt</b>	<b>118 520,7</b>	<b>13 205,9</b>	<b>75 550,0</b>	<b>4 277,8</b>	<b>2 108,4</b>	<b>213 662,8</b>
<b>Zusagen</b>						
Nicht beanspruchte unbesicherte Fazilitäten	2 420,7	–	–	–	–	2 420,7
Nicht beanspruchte besicherte Fazilitäten	2 499,1	–	–	–	–	2 499,1
<b>Zusagen insgesamt</b>	<b>4 919,8</b>	<b>–</b>	<b>–</b>	<b>–</b>	<b>–</b>	<b>4 919,8</b>
<b>Risiken insgesamt</b>	<b>123 440,5</b>	<b>13 205,9</b>	<b>75 550,0</b>	<b>4 277,8</b>	<b>2 108,4</b>	<b>218 582,6</b>

31. März 2009	Staaten und Zentralbanken	Öffentlicher Sektor	Banken	Unternehmen	Verbriefung	Insgesamt
<i>Mio. SZR</i>						
<b>Bilanzwirksam</b>						
Kassenbestand und Sichtguthaben bei Banken	884,6	–	30,6	–	–	915,2
Gold und Goldleihegeschäfte	–	–	2 672,1	138,3	–	2 810,4
Schatzwechsel	96 421,9	–	–	–	–	96 421,9
Mit Rückgabvereinbarung angekaufte Wertpapiere	4 691,5	–	32 970,0	932,9	–	38 594,4
Kredite und Darlehen	7 542,6	502,0	10 468,1	–	–	18 512,7
Staats- und andere Wertpapiere	20 437,1	11 889,9	19 161,3	1 849,3	2 426,1	55 763,7
Derivate	102,0	49,9	13 597,2	–	–	13 749,1
Kurzfristige Forderungen	–	–	722,5	11,0	–	733,5
<b>Bilanzwirksame Risiken insgesamt</b>	<b>130 079,7</b>	<b>12 441,8</b>	<b>79 621,8</b>	<b>2 931,5</b>	<b>2 426,1</b>	<b>227 500,9</b>
<b>Zusagen</b>						
Nicht beanspruchte unbesicherte Fazilitäten	234,5	–	–	–	–	234,5
Nicht beanspruchte besicherte Fazilitäten	8 412,3	–	–	–	–	8 412,3
<b>Zusagen insgesamt</b>	<b>8 646,8</b>	<b>–</b>	<b>–</b>	<b>–</b>	<b>–</b>	<b>8 646,8</b>
<b>Risiken insgesamt</b>	<b>138 726,5</b>	<b>12 441,8</b>	<b>79 621,8</b>	<b>2 931,5</b>	<b>2 426,1</b>	<b>236 147,7</b>

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.

### Ausfallrisiko nach Region

In den nachstehenden Tabellen werden gehaltene Sicherheiten oder sonstige der Bank zur Verfügung stehende Kreditabsicherungen nicht berücksichtigt.

31. März 2010

<i>Mio. SZR</i>	Afrika und Europa	Asien-Pazifik-Raum	Nord- und Südamerika	Internationale Organisationen	Insgesamt
<b>Bilanzwirksam</b>					
Kassenbestand und Sichtguthaben bei Banken	1 425,4	0,8	90,0	–	1 516,2
Gold und Goldleihegeschäfte	967,5	258,8	237,8	–	1 464,1
Schatzwechsel	43 846,7	40 642,0	226,1	–	84 714,8
Mit Rückgabvereinbarung angekaufte Wertpapiere	37 363,3	4 777,9	164,7	–	42 305,9
Kredite und Darlehen	14 323,0	3 554,4	822,5	588,7	19 288,6
Staats- und andere Wertpapiere	33 323,6	4 219,2	9 656,9	6 488,0	53 687,7
Derivate	7 106,0	237,3	2 771,4	–	10 114,7
Kurzfristige Forderungen	99,7	91,6	379,5	–	570,8
<b>Bilanzwirksame Risiken insgesamt</b>	<b>138 455,2</b>	<b>53 782,0</b>	<b>14 348,9</b>	<b>7 076,7</b>	<b>213 662,8</b>
<b>Zusagen</b>					
Nicht beanspruchte unbesicherte Fazilitäten	2 223,4	197,3	–	–	2 420,7
Nicht beanspruchte besicherte Fazilitäten	638,3	1 860,8	–	–	2 499,1
<b>Zusagen insgesamt</b>	<b>2 861,7</b>	<b>2 058,1</b>	<b>–</b>	<b>–</b>	<b>4 919,8</b>
<b>Risiken insgesamt</b>	<b>141 316,9</b>	<b>55 840,1</b>	<b>14 348,9</b>	<b>7 076,7</b>	<b>218 582,6</b>

31. März 2009

<i>Mio. SZR</i>	Afrika und Europa	Asien-Pazifik-Raum	Nord- und Südamerika	Internationale Organisationen	Insgesamt
<b>Bilanzwirksam</b>					
Kassenbestand und Sichtguthaben bei Banken	882,9	0,4	31,9	–	915,2
Gold und Goldleihegeschäfte	2 087,9	345,1	377,4	–	2 810,4
Schatzwechsel	45 541,2	43 128,2	7 752,5	–	96 421,9
Mit Rückgabvereinbarung angekaufte Wertpapiere	33 522,9	4 273,9	797,6	–	38 594,4
Kredite und Darlehen	13 573,1	2 417,3	2 278,7	243,6	18 512,7
Staats- und andere Wertpapiere	32 430,8	5 750,7	11 008,1	6 574,1	55 763,7
Derivate	9 835,8	185,4	3 727,9	–	13 749,1
Kurzfristige Forderungen	232,5	119,0	382,0	–	733,5
<b>Bilanzwirksame Risiken insgesamt</b>	<b>138 107,1</b>	<b>56 220,0</b>	<b>26 356,1</b>	<b>6 817,7</b>	<b>227 500,9</b>
<b>Zusagen</b>					
Nicht beanspruchte unbesicherte Fazilitäten	33,5	201,0	–	–	234,5
Nicht beanspruchte besicherte Fazilitäten	1 039,8	7 372,5	–	–	8 412,3
<b>Zusagen insgesamt</b>	<b>1 073,3</b>	<b>7 573,5</b>	<b>–</b>	<b>–</b>	<b>8 646,8</b>
<b>Risiken insgesamt</b>	<b>139 180,4</b>	<b>63 793,5</b>	<b>26 356,1</b>	<b>6 817,7</b>	<b>236 147,7</b>

Die Gliederung basiert auf dem Sitzland jeder juristischen Person.

### Ausfallrisiko nach Kategorie der finanziellen Vermögenswerte

In den nachstehenden Tabellen werden gehaltene Sicherheiten oder sonstige der Bank zur Verfügung stehende Kreditabsicherungen nicht berücksichtigt.

31. März 2010

Mio. SZR	AAA	AA	A	BBB	BB und darunter	Ohne Rating	Insgesamt
<b>Bilanzwirksam</b>							
Kassenbestand und Sichtguthaben bei Banken	1 418,2	6,6	90,7	0,6	–	0,1	1 516,2
Gold und Goldleihegeschäfte	–	347,4	1 093,2	23,5	–	–	1 464,1
Schatzwechsel	29 892,4	45 901,5	8 920,9	–	–	–	84 714,8
Mit Rückgabvereinbarung angekaufte Wertpapiere	164,8	9 935,1	32 206,0	–	–	–	42 305,9
Kredite und Darlehen	1 731,9	3 962,9	12 705,2	230,8	657,8	–	19 288,6
Staats- und andere Wertpapiere	33 369,9	12 306,2	7 710,4	301,2	–	–	53 687,7
Derivate	147,4	1 563,4	8 365,3	1,4	37,2	–	10 114,7
Kurzfristige Forderungen	467,7	91,6	–	–	–	11,5	570,8
<b>Bilanzwirksame Risiken insgesamt</b>	<b>67 192,3</b>	<b>74 114,7</b>	<b>71 091,7</b>	<b>557,5</b>	<b>695,0</b>	<b>11,6</b>	<b>213 662,8</b>
<i>Anteil</i>	<i>31,4%</i>	<i>34,7%</i>	<i>33,3%</i>	<i>0,3%</i>	<i>0,3%</i>	<i>–</i>	<i>100%</i>
<b>Zusagen</b>							
Unbesichert	2 223,4	–	–	197,3	–	–	2 420,7
Besichert	219,1	468,3	700,1	871,7	239,9	–	2 499,1
<b>Zusagen insgesamt</b>	<b>2 442,5</b>	<b>468,3</b>	<b>700,1</b>	<b>1 069,0</b>	<b>239,9</b>	<b>–</b>	<b>4 919,8</b>
<b>Risiken insgesamt</b>	<b>69 634,8</b>	<b>74 583,0</b>	<b>71 791,8</b>	<b>1 626,5</b>	<b>934,9</b>	<b>11,6</b>	<b>218 582,6</b>

31. März 2009

	AAA	AA	A	BBB	BB und darunter	Ohne Rating	Insgesamt
<i>Mio. SZR</i>							
<b>Bilanzwirksam</b>							
Kassenbestand und Sichtguthaben bei Banken	883,3	4,6	5,8	0,4	–	21,1	915,2
Gold und Goldleihegeschäfte	–	685,9	1 986,2	138,3	–	–	2 810,4
Schatzwechsel	38 974,5	48 490,5	8 956,9	–	–	–	96 421,9
Mit Rückgabevereinbarung angekaufte Wertpapiere	328,6	18 359,8	19 816,9	89,1	–	–	38 594,4
Kredite und Darlehen	4 482,1	3 403,7	7 322,8	167,5	3 136,6	–	18 512,7
Staats- und andere Wertpapiere	32 972,5	13 715,2	8 988,2	87,8	–	–	55 763,7
Derivate	383,8	1 999,4	11 268,0	–	97,9	–	13 749,1
Kurzfristige Forderungen	397,7	–	221,5	103,3	–	11,0	733,5
<b>Bilanzwirksame Risiken insgesamt</b>	<b>78 422,5</b>	<b>86 659,1</b>	<b>58 566,3</b>	<b>586,4</b>	<b>3 234,5</b>	<b>32,1</b>	<b>227 500,9</b>
<i>Anteil</i>	<i>34,5%</i>	<i>38,1%</i>	<i>25,8%</i>	<i>0,2%</i>	<i>1,4%</i>	<i>–</i>	<i>100%</i>
<b>Zusagen</b>							
Unbesichert	–	–	–	234,5	–	–	234,5
Besichert	–	2 432,9	4 178,5	1 572,3	228,6	–	8 412,3
<b>Zusagen insgesamt</b>	<b>–</b>	<b>2 432,9</b>	<b>4 178,5</b>	<b>1 806,8</b>	<b>228,6</b>	<b>–</b>	<b>8 646,8</b>
<b>Risiken insgesamt</b>	<b>78 422,5</b>	<b>89 092,0</b>	<b>62 744,8</b>	<b>2 393,2</b>	<b>3 463,1</b>	<b>32,1</b>	<b>236 147,7</b>

Die Ratings entsprechen den internen Ratings der Bank, angegeben als äquivalente externe Ratings. Die Positionen der Bank haben überwiegend ein Rating von mindestens A–.

Eine finanzielle Forderung gilt als überfällig, wenn die Gegenpartei eine Zahlung zum vertraglich vereinbarten Termin nicht leistet. Die Bank bewertet nahezu alle ihre finanziellen Vermögenswerte (Forderungen) täglich neu zum Fair Value und überprüft die Bewertungen monatlich, wobei etwaige Wertberichtigungen berücksichtigt werden.

Die Goldleihegeschäfte enthalten eine Wertberichtigung von SZR 23,5 Mio., die aufgrund einer Überprüfung auf Wertminderungen per 31. März 2010 vorgenommen wurde (31. März 2009: SZR 18,3 Mio.). Die Erhöhung der Wertberichtigung in dem am 31. März 2010 abgeschlossenen Geschäftsjahr ist auf Goldpreisveränderungen zurückzuführen.

#### D. Kreditrisikominderung und Sicherheiten

31. März	2010		2009	
	Fair Value der betreffenden Kontrakte	Fair Value der Sicherheiten	Fair Value der betreffenden Kontrakte	Fair Value der Sicherheiten
<i>Mio. SZR</i>				
<b>Sicherheit erhalten für</b>				
Mit Rückgabvereinbarung angekaufte Wertpapiere	34 301,6	35 055,3	33 625,0	33 725,5
Kredite und Darlehen	1 512,8	2 170,6	3 136,5	5 013,4
Derivate	4 144,6	4 425,2	4 957,3	4 542,4
<b>Insgesamt</b>	<b>39 959,0</b>	<b>41 651,1</b>	41 718,8	43 281,3

Die Bank hatte per 31. März 2010 keine Sicherheiten für ihre Derivatkontrakte gestellt (2009: null).

Die vorstehende 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). Die Bank erhält Sicherheiten im Rahmen von Reverse-Repo-Geschäften und von Besicherungsvereinbarungen für bestimmte Derivate. Die Bank ist berechtigt, diese Sicherheiten zu veräußern oder weiterzuverpfänden, sie muss bei Ablauf der Vereinbarung jedoch gleichwertige Finanzinstrumente liefern. Darüber hinaus gewährt die Bank ihren Kunden besicherte Kredite und Darlehen im Rahmen von Standby-Fazilitäten (mit oder ohne feste Zusage).

Für derivative Finanzinstrumente akzeptiert die Bank Staatspapiere als Sicherheit. Anerkennungsfähige Sicherheiten für Reverse Repos sind Wertpapiere von Staaten, supranationalen Organisationen und US-„Agencies“. Anerkennungsfähige Sicherheiten für Kredite und Darlehen sind u.a. Währungseinlagen bei der Bank und BISIP-Anteile sowie Wertpapiere in den von der BIZ verwalteten Portfolios. Am 31. März 2010 beliefen sich die unbeanspruchten fest zugesagten Fazilitäten, die gegen Besicherung gezogen werden könnten, auf insgesamt SZR 2 499,1 Mio. (2009: SZR 8 412,3 Mio.).

Infolge des Ausfalls einer Gegenpartei in dem am 31. März 2009 abgeschlossenen Geschäftsjahr wurden US-Schatzwechsel im Wert von SZR 735,5 Mio., die als Sicherheit gehalten worden waren, eingezogen und veräußert. In dem am 31. März 2010 abgeschlossenen Geschäftsjahr kam es zu keinem Ausfall, sodass die Bank im Berichtszeitraum keine Sicherheiten einzog.

#### E. 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%. Die nachstehende Tabelle zeigt die Kennzahlen zum Kreditrisiko der Bank, gemessen in ökonomischem Kapital für die letzten beiden Geschäftsjahre.

Geschäftsjahr abgeschlossen am 31. März	2010				2009			
	Durchschnitt	Höchst	Tiefst	Am 31. März	Durchschnitt	Höchst	Tiefst	Am 31. März
<i>Mio. SZR</i>								
<b>Für das Kreditrisiko eingesetztes ökonomisches Kapital</b>	5 653,2	6 072,9	5 110,5	<b>5 659,8</b>	6 080,1	6 596,3	5 389,1	5 673,7

#### F. 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 überwiegend 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 Derivate. 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 sowie die geschätzte Verlustquote und die Restlaufzeit einer Transaktion.

Infolge der hohen Kreditqualität der Forderungen der BIZ und des konservativen Kreditrisikomanagements ist die Bank nicht in der Lage, Ausfallwahrscheinlichkeiten und Verlustquoten aufgrund eigener Daten zu schätzen. Die Bank kalibriert die Schätzungen der Ausfallwahrscheinlichkeiten daher mittels Zuordnung interner Ratingklassen zu externen Bonitätsbeurteilungen und Berücksichtigung externer Ausfalldaten. Ebenso werden die Schätzungen der Verlustquoten aus externen Daten abgeleitet und gegebenenfalls entsprechend der risikomindernden Wirkung von erhaltenen Sicherheiten angepasst. Dabei werden die Marktpreisvolatilität sowie die Häufigkeit von Nachschubberechnungen und Neubewertungen berücksichtigt.

Die nachstehende Tabelle zeigt die Berechnung der risikogewichteten Aktiva im Einzelnen. Die Positionen werden unter Berücksichtigung von Nettingvereinbarungen und Besicherungen gemessen. Im Gesamtbetrag der in der Tabelle aufgeführten Positionen am 31. März 2010 sind Zinskontrakte im Betrag von SZR 4 687,7 Mio. (2009: SZR 7 024,8 Mio.) sowie Währungs- und Goldkontrakte im Betrag von SZR 6 028,4 Mio. (2009: SZR 5 108,0 Mio.) enthalten.

### 31. März 2010

Interne Ratingklasse, angegeben als äquivalentes externes Rating	Maßgeblicher Forderungsbetrag	Forderungsgewichtete durchschnittliche Ausfallwahrscheinlichkeit	Forderungsgewichtete durchschnittliche Verlustquote	Forderungsgewichtetes durchschnittliches Risikogewicht	Risikogewichtete Aktiva
Prozent/Mio. SZR	Mio. SZR	%	%	%	Mio. SZR
AAA	64 185,5	0,006	31,8	2,7	1 705,0
AA	70 006,0	0,02	28,3	3,8	2 689,4
A	70 804,3	0,06	21,0	5,9	4 147,2
BBB	1 916,2	0,31	16,9	12,0	230,8
BB und darunter	959,9	9,85	6,2	26,6	255,0
<b>Insgesamt</b>	<b>207 871,9</b>				<b>9 027,4</b>

### 31. März 2009

Interne Ratingklasse, angegeben als äquivalentes externes Rating	Maßgeblicher Forderungsbetrag	Forderungsgewichtete durchschnittliche Ausfallwahrscheinlichkeit	Forderungsgewichtete durchschnittliche Verlustquote	Forderungsgewichtetes durchschnittliches Risikogewicht	Risikogewichtete Aktiva
Prozent/Mio. SZR	Mio. SZR	%	%	%	Mio. SZR
AAA	73 642,3	0,005	30,8	2,4	1 803,0
AA	86 205,5	0,02	25,3	3,6	3 109,3
A	59 283,3	0,05	23,9	6,9	4 119,8
BBB	3 848,8	0,62	11,8	11,0	425,3
BB and below	2 037,8	11,34	7,7	32,3	657,4
<b>Insgesamt</b>	<b>225 017,7</b>				<b>10 114,8</b>

### Verbriefungspositionen

Die Bank investiert nur in Verbriefungen mit hohem Rating, die von traditionellen, d.h. nicht synthetischen Verbriefungsvehikeln begeben werden. Die risikogewichteten Aktiva für diese Positionen werden mithilfe des Standardansatzes berechnet.

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 2010

Mio. SZR	Externes Rating	Betrag der Positionen	Risikogewicht	Risikogewichtete Aktiva
Mit Wohnimmobilienhypotheken unterlegte Wertpapiere	AAA	471,6	20%	94,3
Mit Kreditkartenforderungen unterlegte Wertpapiere	AAA	857,6	20%	171,5
Mit sonstigen Forderungen unterlegte Wertpapiere (staatlich unterstützt)	AAA	747,2	20%	149,5
<b>Insgesamt</b>		<b>2 076,4</b>		<b>415,3</b>

### 31. März 2009

Mio. SZR	Externes Rating	Betrag der Positionen	Risikogewicht	Risikogewichtete Aktiva
Mit Wohnimmobilienhypotheken unterlegte Wertpapiere	AAA	649,3	20%	129,9
Mit Kreditkartenforderungen unterlegte Wertpapiere	AAA	1 176,8	20%	235,3
Mit sonstigen Forderungen unterlegte Wertpapiere (staatlich unterstützt)	AAA	737,9	20%	147,6
<b>Insgesamt</b>		<b>2 564,0</b>		<b>512,8</b>

## 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 (120 Tonnen; 2009: 120 Tonnen) ausgesetzt. Diese Goldanlageaktiva werden in Verwahrung gehalten oder als Einlage bei Geschäftsbanken hinterlegt. Am 31. März 2010 betragen die Goldanlageaktiva der Bank netto SZR 2 811,2 Mio. (2009: SZR 2 358,1 Mio.), rund 18% ihres Eigenkapitals (2009: 17%). 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 Zinsaufschlägen.

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 2010

Mio. SZR	Bis 6 Monate	6–12 Monate	1–2 Jahre	2–3 Jahre	3–4 Jahre	4–5 Jahre	Über 5 Jahre
Euro	(3,7)	(8,4)	(12,8)	(20,4)	(11,3)	(16,4)	(48,1)
Yen	0,3	(2,6)	(6,7)	(12,2)	(16,0)	(5,8)	(0,9)
Pfund Sterling	0,6	(1,0)	(4,9)	(7,3)	(12,8)	(6,3)	–
Schweizer Franken	0,2	(0,2)	(0,4)	(0,6)	(0,7)	(2,9)	4,6
US-Dollar	16,8	(18,4)	(17,4)	(34,1)	(49,0)	(20,7)	(19,4)
Sonstige Währungen	16,9	15,5	(9,4)	0,5	(0,4)	(0,4)	–
<b>Insgesamt</b>	<b>31,1</b>	<b>(15,1)</b>	<b>(51,6)</b>	<b>(74,1)</b>	<b>(90,2)</b>	<b>(52,5)</b>	<b>(63,8)</b>

### 31. März 2009

Mio. SZR	Bis 6 Monate	6–12 Monate	1–2 Jahre	2–3 Jahre	3–4 Jahre	4–5 Jahre	Über 5 Jahre
Euro	(5,4)	(5,5)	(11,9)	(16,5)	(24,0)	(15,1)	(13,9)
Yen	1,0	(1,3)	(6,6)	(11,3)	(14,6)	(5,1)	(1,7)
Pfund Sterling	0,2	(1,3)	(3,6)	(12,9)	(8,7)	(1,7)	(1,9)
Schweizer Franken	(0,1)	(0,2)	(0,6)	(0,6)	(0,7)	(1,4)	2,7
US-Dollar	(0,6)	(7,6)	(41,5)	(13,8)	(29,1)	(22,6)	(29,3)
Sonstige Währungen	(0,1)	(6,0)	(1,2)	(10,8)	(0,8)	–	–
<b>Insgesamt</b>	<b>(5,0)</b>	<b>(21,9)</b>	<b>(65,4)</b>	<b>(65,9)</b>	<b>(77,9)</b>	<b>(45,9)</b>	<b>(44,1)</b>

## 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 Nettoposition 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 2010**

<i>Mio. SZR</i>	SZR	USD	EUR	GBP	JPY	CHF	Gold	Sonstige Währungen	Insgesamt
<b>Aktiva</b>									
Kassenbestand und Sichtguthaben bei Banken	–	92,1	110,2	6,7	–	1 303,0	–	4,2	1 516,2
Gold und Goldleihegeschäfte	–	11,1	–	–	–	–	43 028,7	–	43 039,8
Schatzwechsel	–	226,1	37 727,4	3 309,1	40 642,0	374,8	–	2 435,4	84 714,8
Mit Rückgabvereinbarung angekaufte Wertpapiere	–	164,8	33 618,8	3 744,4	4 777,9	–	–	–	42 305,9
Kredite und Darlehen	474,0	8 424,2	4 049,1	552,6	460,2	4 492,9	–	835,6	19 288,6
Staats- und andere Wertpapiere	–	24 646,8	22 876,5	3 088,0	1 587,0	32,6	–	1 456,8	53 687,7
Derivative Finanzinstrumente	3,3	92 178,4	(34 182,7)	455,8	(41 264,4)	(661,0)	(5 295,8)	(1 118,9)	10 114,7
Kurzfristige Forderungen	0,1	2 300,2	1 456,2	66,4	92,7	8,6	–	111,5	4 035,7
Grundstücke, Gebäude und Geschäftsausstattung	185,8	–	–	–	–	4,1	–	–	189,9
<b>Insgesamt</b>	<b>663,2</b>	<b>128 043,7</b>	<b>65 655,5</b>	<b>11 223,0</b>	<b>6 295,4</b>	<b>5 555,0</b>	<b>37 732,9</b>	<b>3 724,6</b>	<b>258 893,3</b>
<b>Passiva</b>									
Währungseinlagen	(1 821,3)	(132 064,1)	(43 134,8)	(10 403,6)	(4 423,6)	(1 240,5)	–	(2 667,2)	(195 755,1)
Goldeinlagen	–	(7,1)	–	–	–	–	(32 057,0)	–	(32 064,1)
Derivative Finanzinstrumente	12,1	12 211,3	(8 789,8)	515,2	99,4	(4 305,3)	(2 867,1)	(1 063,2)	(4 187,4)
Kurzfristige Verbindlichkeiten	–	(2 064,0)	(8 619,2)	(17,6)	(91,6)	–	–	–	(10 792,4)
Sonstige Verbindlichkeiten	–	(67,2)	(0,3)	–	–	(251,5)	–	–	(319,0)
<b>Insgesamt</b>	<b>(1 809,2)</b>	<b>(121 991,1)</b>	<b>(60 544,1)</b>	<b>(9 906,0)</b>	<b>(4 415,8)</b>	<b>(5 797,3)</b>	<b>(34 924,1)</b>	<b>(3 730,4)</b>	<b>(243 118,0)</b>
<b>Währungs- und Goldposition netto</b>	<b>(1 146,0)</b>	<b>6 052,6</b>	<b>5 111,4</b>	<b>1 317,0</b>	<b>1 879,6</b>	<b>(242,3)</b>	<b>2 808,8</b>	<b>(5,8)</b>	<b>15 775,3</b>
Bereinigung um Goldanlageaktiva	–	–	–	–	–	–	(2 808,8)	–	(2 808,8)
<b>Währungsposition netto</b>	<b>(1 146,0)</b>	<b>6 052,6</b>	<b>5 111,4</b>	<b>1 317,0</b>	<b>1 879,6</b>	<b>(242,3)</b>	<b>–</b>	<b>(5,8)</b>	<b>12 966,5</b>
SZR-neutrale Position	1 146,0	(5 866,7)	(5 145,9)	(1 272,2)	(1 827,7)	–	–	–	(12 966,5)
<b>Fremdwährungsrisiko netto auf SZR-neutraler Basis</b>	<b>–</b>	<b>185,9</b>	<b>(34,5)</b>	<b>44,8</b>	<b>51,9</b>	<b>(242,3)</b>	<b>–</b>	<b>(5,8)</b>	<b>–</b>

31. März 2009

<i>Mio. SZR</i>	SZR	USD	EUR	GBP	JPY	CHF	Gold	Sonstige Währungen	Insgesamt
<b>Aktiva</b>									
Kassenbestand und Sichtguthaben bei Banken	-	28,9	175,2	6,4	-	696,2	-	8,5	915,2
Gold und Goldleihegeschäfte	-	19,1	-	-	-	-	25 397,1	-	25 416,2
Schatzwechsel	-	7 752,5	43 738,8	1 802,4	43 128,2	-	-	-	96 421,9
Mit Rückgabvereinbarung angekaufte Wertpapiere	-	797,6	27 986,9	5 536,0	4 273,9	-	-	-	38 594,4
Kredite und Darlehen	243,7	8 999,5	7 619,1	1 077,5	4,0	443,5	-	125,4	18 512,7
Staats- und andere Wertpapiere	-	27 233,4	22 706,3	2 704,9	1 437,8	30,6	-	1 650,7	55 763,7
Derivative Finanzinstrumente	21,0	65 576,9	(12 368,7)	370,2	(41 023,4)	191,4	-	981,7	13 749,1
Kurzfristige Forderungen	0,1	3 719,7	959,8	988,6	110,1	11,1	-	33,1	5 822,5
Grundstücke, Gebäude und Geschäftsausstattung	183,1	-	-	-	-	7,9	-	-	191,0
<b>Insgesamt</b>	<b>447,9</b>	<b>114 127,6</b>	<b>90 817,4</b>	<b>12 486,0</b>	<b>7 930,6</b>	<b>1 380,7</b>	<b>25 397,1</b>	<b>2 799,4</b>	<b>255 386,7</b>
<b>Passiva</b>									
Währungseinlagen	(2 015,5)	(134 278,9)	(41 524,2)	(11 597,5)	(3 935,6)	(1 220,8)	-	(2 649,7)	(197 222,2)
Goldeinlagen	-	(13,0)	-	-	-	-	(23 039,1)	-	(23 052,1)
Derivative Finanzinstrumente	2,2	26 485,3	(34 192,0)	2 970,0	(1 846,9)	(144,5)	-	(90,9)	(6 816,8)
Kurzfristige Verbindlichkeiten	-	(532,0)	(10 482,5)	(2 662,2)	(442,3)	-	-	(92,5)	(14 211,5)
Sonstige Verbindlichkeiten	-	(153,3)	(0,4)	-	-	(214,5)	-	-	(368,2)
<b>Insgesamt</b>	<b>(2 013,3)</b>	<b>(108 491,9)</b>	<b>(86 199,1)</b>	<b>(11 289,7)</b>	<b>(6 224,8)</b>	<b>(1 579,8)</b>	<b>(23 039,1)</b>	<b>(2 833,1)</b>	<b>(241 670,8)</b>
<b>Währungs- und Goldposition netto</b>									
	(1 565,4)	5 635,7	4 618,3	1 196,3	1 705,8	(199,1)	2 358,0	(33,7)	13 715,9
Bereinigung um Goldanlageaktiva									
	-	-	-	-	-	-	(2 358,0)	-	(2 358,0)
<b>Währungsposition netto</b>	<b>(1 565,4)</b>	<b>5 635,7</b>	<b>4 618,3</b>	<b>1 196,3</b>	<b>1 705,8</b>	<b>(199,1)</b>	<b>-</b>	<b>(33,7)</b>	<b>11 357,9</b>
SZR-neutrale Position									
	1 565,4	(5 472,6)	(4 718,3)	(1 122,7)	(1 609,7)	-	-	-	(11 357,9)
<b>Fremdwährungsrisiko netto auf SZR-neutraler Basis</b>									
	-	163,1	(100,0)	73,6	96,1	(199,1)	-	(33,7)	-

#### 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 Anwendung eines Konfidenzniveaus von 99,995% und einer Haltedauer von einem Jahr. Die Bank misst ihr Goldpreisrisiko basierend auf Veränderungen des USD-Wertes 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 abgeschlossen am 31. März

Mio. SZR	2010				2009			
	Durchschnitt	Höchst	Tiefst	Am 31. März	Durchschnitt	Höchst	Tiefst	Am 31. März
<b>Für das Marktrisiko eingesetztes ökonomisches Kapital</b>	2 803,0	3 097,8	2 374,1	<b>2 708,7</b>	2 614,0	3 386,9	1 928,0	3 099,8

Die nachstehende Tabelle gliedert die Marktrisiken der Bank zusätzlich nach Risikokategorie auf.

Geschäftsjahr abgeschlossen am 31. März

Mio. SZR	2010				2009			
	Durchschnitt	Höchst	Tiefst	Am 31. März	Durchschnitt	Höchst	Tiefst	Am 31. März
Goldpreisrisiko	1 870,9	2 013,0	1 721,9	<b>1 900,9</b>	1 690,5	2 325,1	1 312,6	2 009,1
Zinsänderungsrisiko	1 790,8	2 182,7	1 434,4	<b>1 647,9</b>	1 972,7	2 519,9	1 404,8	2 209,1
Fremdwährungsrisiko	715,2	800,4	651,3	<b>658,4</b>	502,7	769,0	301,6	769,0
Korrelations- und Diversifizierungseffekte	(1 573,9)	(1 815,3)	(1 454,9)	<b>(1 498,5)</b>	(1 551,9)	(2 073,7)	(1 164,2)	(1 887,4)

#### 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 im Verlauf des Berichtszeitraums relevant war, und zeigt die Mindestkapitalanforderung der Bank und die entsprechenden risikogewichteten Aktiva am 31. März 2010.

31. März

Mio. SZR	2010			2009		
	VaR	Risiko-gewichtete Aktiva (A)	Mindest-kapital-anforderung (B)	VaR	Risiko-gewichtete Aktiva (A)	Mindest-kapital-anforderung (B)
Marktrisiko: (A) berechnet als (B)/8%	287,1	10 768,1	<b>861,4</b>	420,9	15 783,5	1 262,7

## 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 sonstigen öffentlichen Institutionen sind die wichtigsten Bestimmungsgrößen für die Bilanzsumme der Bank. Die Bank hat sich verpflichtet, bestimmte Währungseinlageninstrumente mit einer Kündigungsfrist von einem oder zwei Geschäftstagen zum Fair Value zurückzunehmen. Die Bank wird so geführt, dass ein hoher Grad an Liquidität gewahrt wird, damit sie jederzeit den Anforderungen ihrer Kunden entsprechen kann.

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 Mittelabflussszenarien 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 93% (2009: 91%) ihrer gesamten Verbindlichkeiten. Am 31. März 2010 bestanden Währungs- und Goldeinlagen von 174 Kunden (2009: 161). Diese Einlagen weisen erhebliche Einzelkundenkonzentrationen auf: Auf Basis des Erfüllungstags entfallen auf 6 Kunden je über 5% des Gesamtbetrags (2009: 7 Kunden).

Die folgenden Tabellen zeigen das Laufzeitprofil der Mittelflüsse für finanzielle Vermögenswerte und Verbindlichkeiten. Die angegebenen Beträge entsprechen den nicht abgezinsten Mittelflüssen, zu denen die Bank verpflichtet ist.

**31. März 2010**

<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
<b>Aktiva</b>									
Kassenbestand und Sichtguthaben bei Banken	1 516,2	–	–	–	–	–	–	–	1 516,2
Gold und Goldleihegeschäfte	41 621,2	188,2	0,2	233,8	285,6	743,1	–	–	43 072,1
Schatzwechsel	18 983,6	44 817,9	10 718,1	10 160,9	–	–	–	–	84 680,5
Mit Rückgabvereinbarung angekaufte Wertpapiere	30 810,0	2 779,5	749,9	–	–	–	–	–	34 339,4
Kredite und Darlehen	8 977,2	9 138,4	132,8	3,7	17,2	957,9	–	–	19 227,2
Staats- und andere Wertpapiere	1 798,3	3 172,6	5 605,1	10 821,8	9 349,3	18 426,1	7 214,9	533,3	56 921,4
<b>Insgesamt</b>	<b>103 706,5</b>	<b>60 096,6</b>	<b>17 206,1</b>	<b>21 220,2</b>	<b>9 652,1</b>	<b>20 127,1</b>	<b>7 214,9</b>	<b>533,3</b>	<b>239 756,8</b>
<b>Passiva</b>									
Währungseinlagen									
Mit 1–2 Tagen Kündigungsfrist rückzahlbare Einlageninstrumente									
	(7 600,9)	(15 852,5)	(10 355,5)	(9 688,4)	(16 571,6)	(27 601,1)	(3 398,3)	–	(91 068,3)
Sonstige Währungseinlagen	(78 823,0)	(17 938,3)	(6 997,4)	(1 095,1)	–	–	–	–	(104 853,8)
Goldeinlagen	(31 382,9)	–	–	(232,7)	(66,6)	(386,5)	–	–	(32 068,7)
Leer verkaufte Wertpapiere	(0,3)	(0,7)	(2,0)	(1,0)	(4,0)	(12,0)	(20,2)	(78,9)	(119,1)
<b>Insgesamt</b>	<b>(117 807,1)</b>	<b>(33 791,5)</b>	<b>(17 354,9)</b>	<b>(11 017,2)</b>	<b>(16 642,2)</b>	<b>(27 999,6)</b>	<b>(3 418,5)</b>	<b>(78,9)</b>	<b>(228 109,9)</b>
<b>Derivate</b>									
<i>Netto abgewickelt</i>									
Zinskontrakte	863,1	376,2	625,1	573,6	899,0	609,7	36,8	–	3 983,5
<i>Brutto abgewickelt</i>									
Wechselkurs- und Goldpreiskontrakte									
Zuflüsse	31 532,0	50 905,4	15 319,8	10 702,2	–	–	–	–	108 459,4
Abflüsse	(30 879,9)	(49 419,5)	(14 768,8)	(10 284,6)	–	–	–	–	(105 352,8)
Zwischensumme	652,1	1 485,9	551,0	417,6	–	–	–	–	3 106,6
Zinskontrakte – brutto abgewickelt									
Zuflüsse	35,7	219,0	203,8	136,1	110,8	1 013,0	373,9	–	2 092,3
Abflüsse	(42,9)	(248,5)	(253,6)	(166,4)	(139,2)	(1 148,2)	(417,0)	–	(2 415,8)
Zwischensumme	(7,2)	(29,5)	(49,8)	(30,3)	(28,4)	(135,2)	(43,1)	–	(323,5)
<b>Derivate insgesamt</b>	<b>1 508,0</b>	<b>1 832,6</b>	<b>1 126,3</b>	<b>960,9</b>	<b>870,6</b>	<b>474,5</b>	<b>(6,3)</b>	<b>–</b>	<b>6 766,6</b>
<b>Zukünftige nicht abgezinste Mittelflüsse insgesamt</b>	<b>(12 592,6)</b>	<b>28 137,7</b>	<b>977,5</b>	<b>11 163,9</b>	<b>(6 119,5)</b>	<b>(7 398,0)</b>	<b>3 790,1</b>	<b>454,4</b>	<b>18 413,5</b>

31. März 2009

<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
<b>Aktiva</b>									
Kassenbestand und Sichtguthaben bei Banken	915,2	–	–	–	–	–	–	–	915,2
Gold und Goldleihgeschäfte	22 856,0	458,0	265,1	630,6	375,3	698,4	167,0	–	25 450,4
Schatzwechsel	17 346,9	48 193,3	15 306,8	15 178,4	–	–	–	–	96 025,4
Mit Rückgabevereinbarung angekaufte Wertpapiere	25 396,5	240,8	1 444,0	–	–	–	–	–	27 081,3
Kredite und Darlehen	9 533,3	7 931,7	804,1	–	–	–	–	–	18 269,1
Staats- und andere Wertpapiere	3 800,4	7 106,2	3 880,8	4 934,0	12 920,3	17 782,8	9 247,2	921,8	60 593,5
<b>Insgesamt</b>	<b>79 848,3</b>	<b>63 930,0</b>	<b>21 700,8</b>	<b>20 743,0</b>	<b>13 295,6</b>	<b>18 481,2</b>	<b>9 414,2</b>	<b>921,8</b>	<b>228 334,9</b>
<b>Passiva</b>									
Währungseinlagen									
Mit 1–2 Tagen Kündigungsfrist rückzahlbare Einlageninstrumente									
	(11 144,1)	(19 693,4)	(15 143,3)	(20 590,2)	(18 218,1)	(29 301,2)	(7 309,7)	–	(121 400,0)
Sonstige Währungseinlagen	(68 805,4)	(4 635,1)	(1 348,5)	(22,6)	–	–	–	–	(74 811,6)
Goldeinlagen	(21 768,0)	(200,1)	(216,8)	(296,7)	(195,7)	(216,3)	(165,4)	–	(23 059,0)
Leer verkaufte Wertpapiere	(0,8)	(1,7)	(2,5)	(4,9)	(9,8)	(29,7)	(49,9)	(185,4)	(284,7)
<b>Insgesamt</b>	<b>(101 718,3)</b>	<b>(24 530,3)</b>	<b>(16 711,1)</b>	<b>(20 914,4)</b>	<b>(18 423,6)</b>	<b>(29 547,2)</b>	<b>(7 525,0)</b>	<b>(185,4)</b>	<b>(219 555,3)</b>
<b>Derivate</b>									
<i>Netto abgewickelt</i>									
Zinskontrakte	(1 304,0)	588,3	940,4	1 049,2	1 483,8	1 486,7	187,4	0,1	4 431,9
<i>Brutto abgewickelt</i>									
Wechselkurs- und Goldpreiskontrakte									
Zuflüsse	29 504,3	53 304,7	8 576,4	10 940,4	–	–	–	–	102 325,8
Abflüsse	(28 771,1)	(52 297,6)	(8 568,4)	(11 221,9)	–	–	–	–	(100 859,0)
Zwischensumme	733,2	1 007,1	8,0	(281,5)	–	–	–	–	1 466,8
Zinskontrakte – brutto abgewickelt									
Zuflüsse	2,8	53,4	320,9	164,5	610,2	665,5	841,1	–	2 658,4
Abflüsse	(2,1)	(67,1)	(339,2)	(197,2)	(695,6)	(747,4)	(920,3)	–	(2 968,9)
Zwischensumme	0,7	(13,7)	(18,3)	(32,7)	(85,4)	(81,9)	(79,2)	–	(310,5)
<b>Derivate insgesamt</b>	<b>(570,1)</b>	<b>1 581,7</b>	<b>930,1</b>	<b>735,0</b>	<b>1 398,4</b>	<b>1 404,8</b>	<b>108,2</b>	<b>0,1</b>	<b>5 588,2</b>
<b>Zukünftige nicht abgezinsten Mittelflüsse insgesamt</b>	<b>(22 440,1)</b>	<b>40 981,4</b>	<b>5 919,8</b>	<b>563,6</b>	<b>(3 729,6)</b>	<b>(9 661,2)</b>	<b>1 997,4</b>	<b>736,5</b>	<b>14 367,8</b>

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
<b>31. März 2010</b>	–	(5,9)	(8,4)	(32,0)	(1,2)	(1,4)	–	–	<b>(48,9)</b>
31. März 2009	(1,2)	(10,2)	(8,4)	(138,4)	(1,8)	(7,9)	(4,3)	–	(172,2)

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	Über 10 Jahre	Insgesamt
<b>31. März 2010</b>	2 683,8	–	–	375,2	–	–	–	1 860,8	<b>4 919,8</b>
31. März 2009	33,5	335,0	–	6 601,2	–	–	–	1 677,1	8 646,8

## 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. Die Bank bezieht bei der Messung des operationellen Risikos keinen potenziellen Versicherungsschutz ein.

### 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 einer Haltedauer von einem Jahr. Die nachstehende Tabelle zeigt die Kennzahlen zum operationellen Risiko der Bank, gemessen in ökonomischem Kapital für die letzten beiden Geschäftsjahre.

Geschäftsjahr abgeschlossen am 31. März

Mio. SZR	2010				2009			
	Durchschnitt	Höchst	Tiefst	Am 31. März	Durchschnitt	Höchst	Tiefst	Am 31. März
<b>Für das operationelle Risiko eingesetztes ökonomisches Kapital</b>	460,4	475,0	450,0	<b>475,0</b>	412,5	425,0	400,0	425,0

### 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 fasst die Kennzahlen zum operationellen Risiko der Bank, gemessen in Mindestkapitalanforderungen, für die letzten beiden Geschäftsjahre zusammen.

31. März

Mio. SZR	2010			2009		
	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%	180,5	2 256,3	<b>180,5</b>	180,0	2 250,0	180,0

# Bericht der Buchprüfer

an den Verwaltungsrat und die Generalversammlung  
der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, Basel

Wir haben den beiliegenden Jahresabschluss der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich geprüft. Der Jahresabschluss setzt sich aus der Bilanz vom 31. März 2010 und der Gewinn- und Verlustrechnung für das Geschäftsjahr 2009/10 zusammen, wie dies in den Statuten der Bank bestimmt wird, sowie aus der Mittelflussrechnung und den dazugehörigen Anmerkungen. Der Jahresabschluss ist von der Geschäftsleitung der Bank in Übereinstimmung mit den Statuten und den im Jahresabschluss unter „Rechnungslegungsgrundsätze“ wiedergegebenen Bewertungsmethoden erstellt worden. Die Geschäftsleitung der Bank ist verantwortlich erstens für die Gestaltung, Umsetzung und Pflege des internen Kontrollsystems, das für die Erstellung und eine den tatsächlichen Verhältnissen entsprechende Darstellung des Jahresabschlusses erforderlich ist, der frei von wesentlichen Fehlaussagen aufgrund von Betrug oder Fehlern ist, zweitens für die Auswahl und Anwendung geeigneter Rechnungslegungsgrundsätze und drittens für die Ermittlung von Schätzwerten, die unter den gegebenen Umständen angemessen sind. Gemäß den Statuten der Bank besteht unsere Aufgabe darin, auf der Grundlage der von uns durchgeführten Prüfung eine unabhängige Beurteilung der Bilanz und der Gewinn- und Verlustrechnung abzugeben und Ihnen darüber Bericht zu erstatten.

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 aufgrund von Betrug oder Fehlern in der Jahresrechnung. Bei dieser Risikoeinschätzung berücksichtigt der Revisor die internen Kontrollen, die für die Erstellung und angemessene 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 Revision 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 haben alle erbetenen Auskünfte und Erklärungen erhalten, die wir benötigten, um festzustellen, dass die Bilanz und die Gewinn- und Verlustrechnung frei von wesentlichen Fehlern sind, und wir sind überzeugt, dass die von uns durchgeführten Prüfungshandlungen eine angemessene Grundlage für die Abgabe unseres Prüfberichts bilden.

Gemäß unserer Beurteilung ist der Jahresabschluss der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, einschließlich der Anmerkungen dazu, ordnungsgemäß erstellt worden und vermittelt für das am 31. März 2010 abgeschlossene Geschäftsjahr eine angemessene und getreue Darstellung der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage entsprechend den im Jahresabschluss dargelegten Rechnungslegungsgrundsätzen und den Statuten der Bank.

Deloitte AG

Mark D. Ward

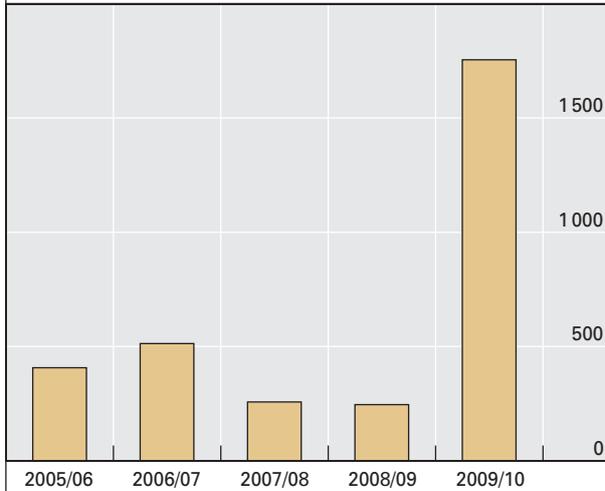
Erich Schaeerli

Zürich, 10. Mai 2010

## 5-Jahres-Überblick

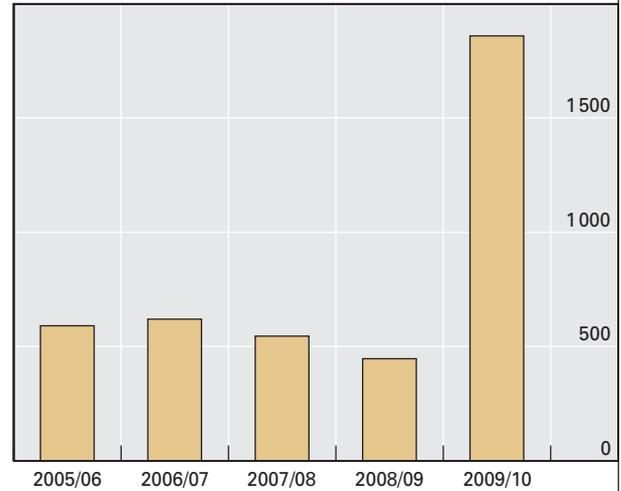
### Operativer Gewinn

Mio. SZR



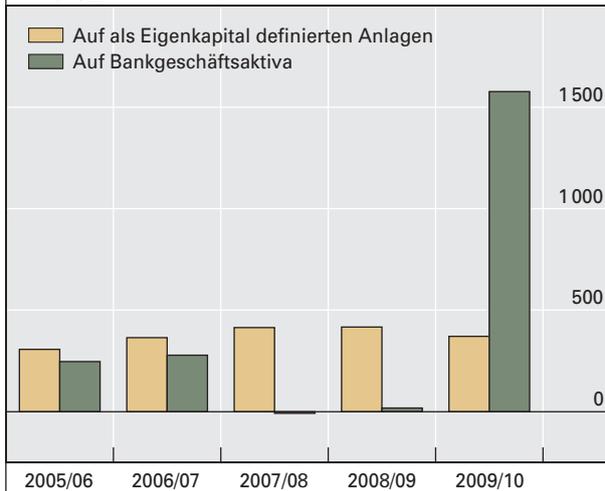
### Reingewinn

Mio. SZR



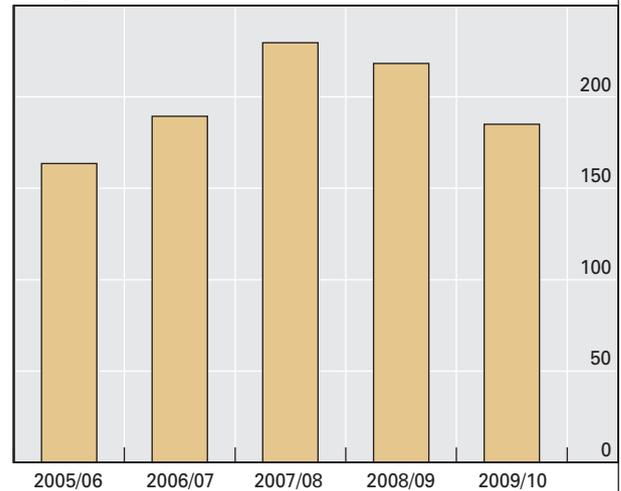
### Nettozinsertrag auf Währungsanlagen

Mio. SZR



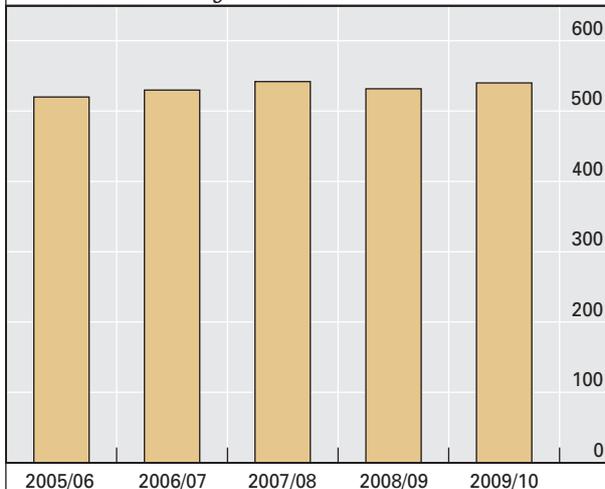
### Durchschnittliche Währungseinlagen (Basis Abwicklungsdatum)

Mrd. SZR



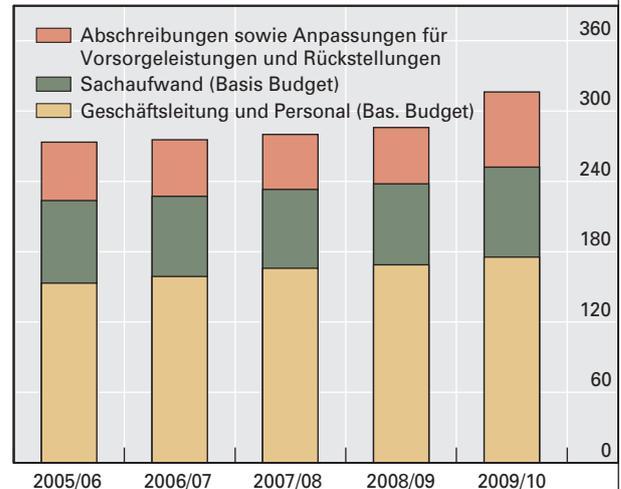
### Durchschnittliche Anzahl Beschäftigte

In Vollzeitstellen umgerechnet



### Geschäftsaufwand

Mio. CHF



Neuberechnung der Beträge in den oberen vier Grafiken wegen Änderungen des Rechnungslegungsverfahrens in vergangenen Geschäftsjahren.



