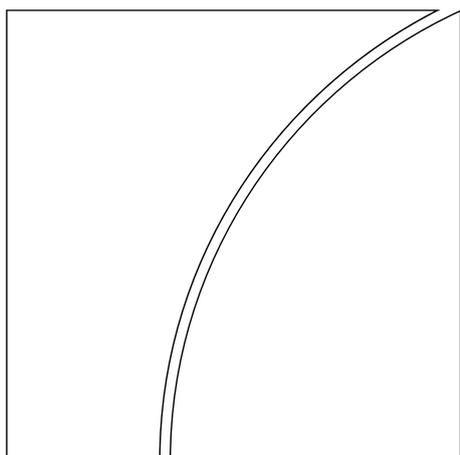




BANK FÜR INTERNATIONALEN ZAHLUNGS AUSGLEICH



# 81. Jahresbericht

1. April 2010 – 31. März 2011

Basel, 26. Juni 2011

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 2011. Alle Rechte vorbehalten.  
Kurze Auszüge dürfen – mit Quellenangabe – wiedergegeben oder übersetzt  
werden.*

ISSN 1021-2485 (Druckversion)

ISSN 1682-7724 (Online)

ISBN 92-9131-365-3 (Druckversion)

ISBN 92-9197-365-3 (Online)

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

# Inhalt

Vorwort .....	ix
Übersicht über die Kapitel zur Wirtschaftsentwicklung .....	xi
<b>I. Für eine stabile Zukunft .....</b>	<b>1</b>
Was liegt hinter uns? .....	3
Aufschwung in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften .....	3
Inflationsdruck führt zu veränderten Erwartungen an die Geldpolitik .....	5
Hartnäckige fiskalpolitische Probleme im Euro-Raum .....	7
Fiskalpolitik in anderen Ländern .....	9
Verbesserung der Bankbilanzen, aber nach wie vor Schwachstellen .....	9
Was liegt vor uns? .....	11
Öffentliche Finanzen .....	11
Bilanzen im privaten Sektor .....	13
Internationale Ungleichgewichte .....	13
Geldpolitik .....	14
Regulierungsreform .....	15
Kasten: Zentralbankorganisation und Finanzstabilität .....	16
Messung und Beobachtung von Gefahren .....	18
Zusammenfassung .....	19
<b>II. Neue Grundlagen für nachhaltiges Wachstum schaffen ..</b>	<b>21</b>
Ungleichgewichte, Finanzkrisen und Wachstum .....	22
Sektorale Ungleichgewichte .....	26
Schuldenabbau im Privatsektor .....	27
Kasten: Die Folgen von Branchenungleichgewichten für das Wachstum: das Beispiel der verarbeitenden Industrie .....	28
Öffentliche Verschuldung und Haushaltskonsolidierung .....	31
Zusammenfassung .....	34
<b>III. Risiken der internationalen Ungleichgewichte: mehr als nur eine Frage der Leistungsbilanzen .....</b>	<b>39</b>
Leistungsbilanzungleichgewichte: Risiken und Maßnahmen .....	41
Risiken .....	43
Die Politik in der Sackgasse .....	43
Kasten III.A: Hinweise auf eine Korrektur der Ungleichgewichte .....	45
Koordiniertes Vorgehen gefragt .....	47
Bruttokapitalströme und finanzwirtschaftliche Ungleichgewichte .....	48
Risiken .....	51
Begrenzung finanzieller Risiken .....	52
Kasten III.B: Globale Liquiditätsversorgung .....	53
Zusammenfassung .....	56

<b>IV. Geldpolitische Herausforderungen stehen bevor</b> .....	<b>59</b>
Herausforderungen durch Ausweitung von Zentralbankbilanzen .....	59
Implikationen der Ausweitung von Zentralbankbilanzen .....	61
Kasten IV.A: Wechselwirkung zwischen staatlicher Schuldenverwaltung einerseits und monetären Bedingungen und Finanzstabilität andererseits .....	62
Normalisierung der Leitzinsen .....	64
Inflationsrisiken durch höhere Rohstoffpreise .....	64
Stand der konjunkturellen Erholung und Risiko einer Überhitzung .....	66
Kasten IV.B: Rohstoffpreise und Finanzialisierung .....	67
Beurteilung der derzeitigen geldpolitischen Ausrichtung .....	71
Zusammenfassung .....	73
<b>V. Regulierungsreform im Finanzsektor: Fortschritte, Fallstricke, Aussichten</b> .....	<b>75</b>
Wie die Finanzkrise die Regulierungsreform im Finanzsektor beeinflusst .....	76
Eigenkapitalausstattung .....	76
Kasten V.A: Eigenkapitalinstrumente .....	77
Risikodeckung .....	78
Kasten V.B: Die Rolle der Finanzmarktinfrastrukturen .....	78
Liquidität .....	79
Makroprudenzielle Aspekte .....	80
Kasten V.C: Fortschritte bei der Entwicklung systemorientierter Aufsichtsansätze auf nationaler und internationaler Ebene .....	81
Auswirkungen der neuen Anforderungen .....	82
Offene Fragen und künftige Aufgaben .....	87
Umsetzung .....	87
Aktivere und offensivere Aufsicht .....	88
Systemrelevante Finanzinstitute .....	89
Effektivere Liquidierung bzw. Abwicklung grenzüberschreitender Banken..	89
Sonstige Unternehmen innerhalb des Finanzsektors .....	90
Schattenbankensystem .....	91
Weitere regulatorische und aufsichtsrechtliche Initiativen .....	92
Das Finanzsystem im Wandel .....	93
Zusammenfassung .....	96
<b>VI. Verbesserung der Messung von Systemrisiken durch Schließung von Datenlücken</b> .....	<b>97</b>
Wie lassen sich Systemrisiken identifizieren? .....	98
Zusammenhängende Engagements .....	100
Fremdfinanzierung .....	103
Fristentransformation und Refinanzierungsrisiko .....	104
Datenbedarf in einer globalisierten Welt .....	106
Kasten: Die internationale Bankgeschäftsstatistik der BIZ: Was daraus abzulesen ist und welche Verbesserungen geplant sind .....	107
Schließen der Datenlücken .....	111
Zusammenfassung .....	113

Organisation der BIZ per 31. März 2011 .....	120
<b>Die BIZ: Aufgabe, Tätigkeit, Führungsstruktur und Jahresabschluss .....</b>	<b>121</b>
Mitgliedszentralbanken der BIZ .....	159
Verwaltungsrat der BIZ .....	160
<b>Jahresabschluss .....</b>	<b>169</b>
<b>Bericht der unabhängigen Buchprüfer .....</b>	<b>235</b>
<b>5-Jahres-Überblick .....</b>	<b>236</b>

Die Kapitel dieses Berichts wurden nacheinander zwischen dem 6. und 10. Juni 2011 abgeschlossen.

## Grafiken

I.1	Preise von Vermögenswerten in ausgewählten fortgeschrittenen Volkswirtschaften .....	3
I.2	Divergenz zwischen fortgeschrittenen und aufstrebenden Volkswirtschaften	4
I.3	Inflationsdruck .....	5
I.4	Zinssätze .....	6
I.5	Ausgewählte aufstrebende Volkswirtschaften: Inflation, Leitzinsen und Wechselkurse .....	7
I.6	Fiskalpolitische Herausforderungen in den Ländern des Euro-Raums .....	8
I.7	Eigenkapitalquoten und CDS-Spreads von Banken .....	10
II.1	Produktion in ausgewählten Volkswirtschaften .....	21
II.2	Reale Preise für Wohn- und Gewerbeimmobilien .....	23
II.3	Verschuldung .....	24
II.4	Boomphasen im Bau- und im Finanzsektor .....	25
II.5	Produktivitätswachstum und Ungleichgewichte zwischen Wirtschaftssektoren .....	27
II.6	Verschuldungsgrad der privaten Haushalte .....	28
II.7	Haushaltsdefizite im Jahr 2010 .....	32
II.8	Haushaltssalden in Boomphasen des Bau- und des Finanzsektors .....	33
III.1	Globale Leistungsbilanzsalden .....	42
III.2	Regionale Leistungsbilanzsalden .....	42
III.3	Widerstand gegen eine Anpassung des realen Wechselkurses .....	44
III.4	Bruttokapitalströme ausgewählter Länder .....	49
III.5	Verflechtungen im internationalen Bankensystem Ende 2010 .....	50
III.6	Angebots- und Nachfragefaktoren bei der grenzüberschreitenden Kreditvergabe an ausgewählte aufstrebende Volkswirtschaften .....	52
III.7	Bruttoabflüsse aus ostasiatischen Volkswirtschaften .....	56
IV.1	Zentralbankaktiva insgesamt in ausgewählten Volkswirtschaften .....	59
IV.2	Aktiva und Passiva von Zentralbanken .....	60
IV.3	Zentralbankaktiva, Geldmengenaggregate und Verbraucherpreise .....	64
IV.4	Leitzinssätze und Inflation .....	65
IV.5	Terminzinsskurven .....	66
IV.6	Inflationsvolatilität und Lohndruck .....	68
IV.7	Vergleich zwischen der gegenwärtigen Situation weltweit und den 1970er Jahren .....	69
IV.8	Geldpolitischer Kurs .....	71
IV.9	Kreditquoten und Wohnimmobilienpreise in aufstrebenden Volkswirtschaften .....	72
V.1	Schrittweise Einführung höherer Mindestanforderungen für Eigenkapital und Liquidität von Banken .....	76
V.2	Eigenkapitalerhöhungen und Abschreibungen .....	83
V.3	Kumulierte Wirkung einer Anhebung der angestrebten Eigenkapitalquote um 1,3 Prozentpunkte .....	85
V.4	Geschätzter langfristiger jährlicher wirtschaftlicher Nettonutzen von höheren Eigenkapital- und Liquiditätsquoten .....	86
V.5	Versicherungsgesellschaften: Aktienbestände und Aktienkursentwicklung ..	90
V.6	Größe, Ertragsentwicklung und Hebeleffekt bei Hedge-Fonds .....	91
V.7	Wachstum bei ausgewählten Finanzinstrumenten .....	93
V.8	Eigenkapitalrendite .....	94
V.9	Fälligkeitsstruktur von Bankanleihen .....	95

VI.1	Entwicklung des Kreditvolumens und der Vermögenspreise vor und nach Bankenkrisen .....	99
VI.2	Marktpreise als gleichlaufende Indikatoren für Anspannungen im Finanzsystem: das Beispiel der USA .....	100
VI.3	Bilanzwirksame US-Dollar-Positionen von europäischen Banken mit entsprechenden Long-Positionen in US-Dollar .....	105
VI.4	Globale Geschäftsstruktur der hypothetischen TRUST Ltd. ....	109

## Tabellen

II.1	Staatsverschuldung .....	32
II.2	Boom in den aufstrebenden Volkswirtschaften: Sind sie im Begriff, die gleichen Fehler zu begehen? .....	36
III.1	Jährliche Veränderung der Währungsreserven .....	46
V.1	Für die quantitative Auswirkungsstudie gemeldete durchschnittliche Eigenkapitalquoten .....	82
V.2	Ertragslage von großen Banken .....	84
VI.1	Offenlegungspraxis großer Banken in Bezug auf ihr Engagement in strukturierten Instrumenten .....	102

## Abkürzungen und Zeichen

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

Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

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

# 81. Jahresbericht

*an die ordentliche Generalversammlung  
der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich  
am 26. Juni 2011 in Basel*

Hiermit darf ich den Bericht der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich über das am 31. März 2011 abgeschlossene 81. Geschäftsjahr vorlegen.

Der Reingewinn für das Geschäftsjahr beträgt SZR 816,0 Mio., verglichen mit SZR 1 859,8 Mio. im Vorjahr. Nähere Angaben zum Jahresabschluss für das Geschäftsjahr 2010/11 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 161,1 Mio. zur Zahlung einer Dividende von SZR 295 je Aktie zu verwenden, zahlbar in einer beliebigen Währung des SZR-Korbs oder in Schweizer Franken.

Ferner empfiehlt der Verwaltungsrat, SZR 65,5 Mio. dem Allgemeinen Reservefonds, SZR 6,0 Mio. dem Besonderen Dividenden-Reservefonds und den verbleibenden Betrag von SZR 583,4 Mio. dem Freien Reservefonds zuzuweisen.

Bei Annahme dieser Empfehlungen wird die Dividende der Bank für das Geschäftsjahr 2010/11 den Aktionären am 1. Juli 2011 gezahlt.

Basel, 10. Juni 2011

JAIME CARUANA  
Generaldirektor



# Übersicht über die Kapitel zur Wirtschaftsentwicklung

Im vergangenen Jahr hat sich die Lage der Weltwirtschaft weiter verbessert. Die aufstrebenden Volkswirtschaften verzeichnen ein starkes Wachstum, und die fortgeschrittenen Volkswirtschaften sind auf dem Weg zu einem selbsttragenden Aufschwung. Zurücklehnen dürfen sich die öffentlichen Entscheidungsträger aber deswegen noch nicht – zahlreiche Nachwirkungen und Lehren der Finanzkrise verlangen ihre Aufmerksamkeit. In vielen fortgeschrittenen Volkswirtschaften belasten nach wie vor hohe Schulden die privaten Haushalte sowie die Finanz- und sonstigen Unternehmen, und die Konsolidierung der öffentlichen Finanzen hat kaum begonnen. Globale finanzwirtschaftliche Ungleichgewichte treten wieder zutage. Die vielerorts immer noch äußerst lockere Geldpolitik könnte die Preisstabilität schon sehr bald in Gefahr bringen. Die Regulierungsreform im Finanzsektor muss noch zu Ende geführt und vollständig umgesetzt werden. Nicht zuletzt sind die statistischen Daten und Analysemethoden, die als Frühwarnsystem für Anspannungen im Finanzsektor dienen sollten, nach wie vor unzureichend. Auf all diese Herausforderungen wird im diesjährigen Jahresbericht eingegangen.

Vor der Krise war das Wachstum in verschiedenen fortgeschrittenen Volkswirtschaften aufgrund unausgewogener und miteinander verknüpfter Entwicklungen nicht tragfähig. Die rasant steigende Verschuldung und der Höhenflug der Vermögenspreise führten dazu, dass sich der Immobilien- wie auch der Finanzsektor aufblähten. Der Boom überdeckte zudem schwerwiegende langfristige Schwachstellen der öffentlichen Haushalte; wenn diese fiskalpolitischen Probleme nicht angepackt werden, könnten sie der Auslöser für die nächste Krise sein. Um es klar zu sagen: Die Markturbulenzen rund um die Schuldenkrisen in Griechenland, Irland und Portugal sind nur ein kleiner Vorgeschmack dessen, was bevorsteht, wenn die Anleger ihr Vertrauen in die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen einer großen Volkswirtschaft verlieren würden.

Maßnahmen gegen die übermäßige Verschuldung des privaten wie auch des öffentlichen Sektors sind unerlässlich, um eine solide Grundlage für ein hohes, ausgewogenes reales Wachstum und ein stabiles Finanzsystem zu schaffen. Einerseits muss die Sparquote des privaten Sektors gesteigert werden, und andererseits gilt es, den Abbau der Defizite in den von der Krise am stärksten betroffenen Ländern unverzüglich und entschieden voranzutreiben.

Die Lehren aus der Krise gelten auch für die aufstrebenden Volkswirtschaften. Vor allem die Länder mit einem stark schuldenfinanzierten Konsum- und Immobilienboom laufen Gefahr, dieselben Ungleichgewichte aufzubauen wie jene, die jetzt die fortgeschrittenen Volkswirtschaften belasten.

Die weltweiten Leistungsbilanzungleichgewichte sind nicht verschwunden, und so besteht die Gefahr ungeordneter Wechselkursanpassungen und protektionistischer Reaktionen. Die Ungleichgewichte betreffen allerdings nicht nur die Leistungsbilanzen, sondern auch die Bruttokapitalströme. Diese sind

heute weit größer als die Nettoströme, die gemeinhin mit der Leistungsbilanz in Verbindung gebracht werden; und sie sind womöglich noch gefährlicher, weil sie potenzielle Inkongruenzen in den Bilanzen schaffen und dazu führen, dass sich Schocks leicht über die Landesgrenzen hinweg ausbreiten können. Doch damit nicht genug: Grenzüberschreitende Finanzierungen erlauben sogar dann ein rasantes Kreditwachstum, wenn inländische Finanzierungsquellen fehlen. Kehren sich umfangreiche grenzüberschreitende Kapitalströme jedoch um – das hat uns die Erfahrung der letzten Jahre wieder vor Augen geführt –, kann dies dem Finanzsystem und letztlich auch der Realwirtschaft Schaden zufügen.

Die Ungleichgewichte in der Leistungsbilanz und bei den Bruttokapitalströmen hängen zusammen und müssen gleichzeitig angegangen werden. Eine solide Wirtschaftspolitik wird hier von entscheidender Bedeutung sein, ebenso wie strukturpolitische Maßnahmen, damit in den Ländern mit einer negativen Leistungsbilanz mehr gespart bzw. in den Ländern mit einer positiven Leistungsbilanz mehr konsumiert wird. Zudem muss es zu einer Anpassung der realen Wechselkurse kommen, was für sich allein aber noch nicht ausreicht, um die Ungleichgewichte abzubauen. In den einzelnen Ländern müssen auch der regulatorische Rahmen und die Finanzmarktinfrastuktur gestärkt werden. Erst als letztes Mittel sollte zu Kapitalverkehrskontrollen gegriffen werden, die ohnehin nur vorübergehende Entlastung bringen.

Anpassungen sind sowohl in den Überschuss- als auch in den Defizitländern nötig und für alle von Nutzen. Allerdings gibt es ein grundlegendes Problem: Einseitig wird kein Land Anpassungen angehen wollen, weil dies zu kostspielig wäre. Um diese Pattsituation zu überwinden, braucht es unbedingt ein international koordiniertes Vorgehen.

Für die Zentralbanken wiederum nehmen die Herausforderungen zu, während sie ihren lang anhaltenden akkommodierenden Kurs immer noch fortsetzen. Die weiterhin sehr niedrigen Zinssätze in den wichtigsten fortgeschrittenen Volkswirtschaften verzögern die notwendigen Bilanzanpassungen von privaten Haushalten und Finanzinstituten. Dadurch steigt auch die Gefahr, dass es wie vor der Finanzkrise erneut zu Verzerrungen kommt. Mit Blick auf eine stabile Zukunft ist es ganz wesentlich, dass der Versuch, die negativen Folgen der vergangenen Krise abzufedern, nicht den Boden für die nächste Krise bereitet.

Insgesamt haben die Inflationsrisiken durch die steigende Kapazitätsauslastung und die höheren Preise für Nahrungsmittel, Energie und andere Rohstoffe zugenommen. Dass sich die Inflationsgefahr inzwischen nicht nur auf die wichtigsten aufstrebenden Volkswirtschaften erstreckt, sondern auch auf die fortgeschrittenen Volkswirtschaften, spricht dafür, dass die Leitzinsen weltweit angehoben werden sollten. Gleichzeitig ist eine solche Straffung in einigen Ländern jedoch gegen Schwachstellen abzuwägen, die aus noch unbereinigten Bilanzen und dem nach wie vor teilweise fragilen Finanzsektor resultieren. Wenn aber letztlich an der Zinsschraube gedreht wird, müssen die Zinsschritte womöglich rascher erfolgen als in der Vergangenheit.

Die unkonventionellen geldpolitischen Maßnahmen werden in absehbarer Zeit auslaufen, und damit stehen die Zentralbanken vor dem Problem,

dass ihre Bilanzen im Zuge der ergriffenen Maßnahmen größer und komplexer geworden sind. Wenn die Zentralbanken dieses Problem nicht lösen oder wenn sie den geldpolitischen Kurs zu spät über die herkömmlichen Kanäle straffen, droht eine Schwächung der Glaubwürdigkeit, die sie sich bei der Bekämpfung der Inflation so mühsam erworben haben.

Die Fortschritte bei der Regulierungsreform im Finanzsektor sind beeindruckend. In kurzer Zeit ist auf internationaler Ebene eine Einigung über höhere Eigenkapitalanforderungen und neue Liquiditätsstandards für Banken erzielt worden. Noch stehen aber einige zentrale Schritte bevor: die vollständige und zügige Umsetzung von Basel III, Beschlüsse über Maßnahmen gegen Systemrisiken aufgrund sehr großer, international tätiger Finanzinstitute und die Ausgestaltung von Liquidierungsverfahren, die eine geordnete Abwicklung dieser Finanzinstitute im Insolvenzfall ermöglichen. Doch die Ziele sind nicht in Stein gemeißelt, da die Risikobereitschaft wieder zunimmt und die Banken ihre Geschäftsmodelle an die neuen Rahmenbedingungen anpassen. Die Finanzaufsicht muss flexibel und wachsam sein, um die Risiken für die Finanzstabilität zu beobachten und zu begrenzen, auch wenn dies über den derzeitig regulierten Bereich hinausführt.

Die jüngste Finanzkrise hat Lücken bei den statistischen Daten und Analysemethoden für die Beurteilung von Systemrisiken aufgedeckt. Diese Lücken haben es den öffentlichen Entscheidungsträgern erschwert, Schwachstellen zu erkennen und zu beheben. Bei ihrer Arbeit müssen sie das Finanzsystem in seiner Gesamtheit, möglichst realitätsnah und aus unterschiedlichen Blickwinkeln analysieren. Grundlage dieser Analyse wären Sektorbilanzen und deren globale Verknüpfungen, was einen vermehrten Austausch von Einzelinstitutsdaten sowohl innerhalb eines Landes als auch über die Landesgrenzen hinweg bedingen würde. Bessere Daten und Analysemethoden werden künftige Krisen wohl nicht verhindern können. Erfahrungsgemäß sollte es öffentlichen Entscheidungsträgern wie auch Marktteilnehmern damit aber möglich sein, bisher unbekannte Schwachstellen als solche zu erkennen und neu entstehende Schwachstellen viel rascher als bisher auszumachen.



# I. Für eine stabile Zukunft

Pessimismus ist anstrengend geworden, und so gewinnt wieder Optimismus an Boden. Doch ist der bisherige Pessimismus angesichts der schleppenden Erholung von der Finanzkrise wirklich überholt? Ist der Optimismus berechtigt? Die Fakten sprechen derzeit tatsächlich dafür. Die aufstrebenden Volkswirtschaften verzeichnen ein robustes Wachstum, und in den Ländern, die im Zentrum der Krise von 2007 bis 2009 standen, dürfte die Erholung inzwischen selbsttragend geworden sein. Dennoch sind nach wie vor enorme Herausforderungen zu bewältigen: gewaltige Schulden, globale Ungleichgewichte, extrem niedrige Zinsen, eine unvollendete Regulierungsreform sowie Finanzstatistiken, die noch immer zu lückenhaft sind, um aufkommende nationale und internationale Anspannungen zuverlässig erkennen zu lassen.

Krisenbedingte Ausweitungen der Staatsverschuldung haben bereits bestehende untragbare fiskalpolitische Entwicklungen weiter verschlimmert, und auch im Privatsektor ist die Verschuldung immer noch zu hoch. Im Ergebnis bleibt öffentlichen Entscheidungsträgern und Privathaushalten derzeit praktisch kein Spielraum. Jede Finanzkrise hinterlässt tiefe Spuren – insbesondere wenn sie die Folge eines durch Kredite angeheizten Immobilienpreisbooms war. Doch es gilt sich vor einer Politik zu hüten, die unumgängliche Korrekturen bremsen würde. Je eher die fortgeschrittenen Volkswirtschaften den schuldenfinanzierten Wachstumskurs verlassen, der die Große Rezession ausgelöst hat, desto schneller werden sie die im letzten Jahrzehnt angehäuften, destabilisierenden Schulden abbauen und zu einem tragfähigen Wachstum zurückkehren. Jetzt ist der Zeitpunkt für die Konsolidierung der öffentlichen und privaten Finanzen.

Die fortschreitende globale Integration von Finanzmärkten und Finanzsystemen bringt nach wie vor einen hohen und konkreten volkswirtschaftlichen Nutzen. Doch dieser Nutzen ist mit Risiken verbunden – Risiken, mit denen richtig umgegangen werden muss. Auf globaler Ebene scheinen Gesamtangebot und -nachfrage ungefähr ausgeglichen zu sein. Allerdings ist nach dem krisenbedingten Rückgang nun wieder eine Ausweitung der Leistungsbilanzungleichgewichte zu beobachten. Dies bedeutet, dass die Binnennachfrage in einigen Ländern zu hoch und in anderen zu niedrig ist. Und auch wenn es möglich ist, dass es zu einem reibungs- und folgenlosen Abbau der Leistungsbilanzungleichgewichte kommt, so besteht doch auch die Gefahr, dass diese Ungleichgewichte weiter wachsen und Forderungen nach protektionistischen Maßnahmen Vorschub leisten. Hier offenbaren sich der größte Bedarf und gleichzeitig der größte Mangel an internationaler Zusammenarbeit und Koordination.

Doch nicht nur die Nettokapitalströme sind eine Herausforderung, auch die Bruttoströme spielen eine Rolle – und diese sind immens. Eine plötzliche Umkehr dieser Ströme könnte sich verheerend auf Vermögenspreise, Zinssätze und sogar Güter- und Dienstleistungspreise in den Ländern der Kapitalgeber wie auch der Kapitalnehmer auswirken. Zudem erlauben internationale

Kapitalströme ein rasches Kreditwachstum, selbst in Ländern, in denen wenig gespart wird. Hier spielen lang anhaltende Phasen ungewöhnlich niedriger Zinsen eine Rolle: Sie kurbeln den Kapitalverkehr zusätzlich an.

Viele der gegenwärtigen Herausforderungen sind direkt darauf zurückzuführen, dass die Finanzierungsbedingungen seit nunmehr drei Jahren äußerst locker sind. In den wichtigsten fortgeschrittenen Volkswirtschaften nimmt angesichts der nahe null gehaltenen Zinsen das Risiko zu, dass der Markt nicht mehr richtig funktionieren könnte – eine Entwicklung, gegen die die niedrigen Zinsen eigentlich ursprünglich Abhilfe schaffen sollten. Als die Inflation vor knapp zwei Jahren zu steigen begann, galt die Hauptsorge zunächst den aufstrebenden Volkswirtschaften mit ihrem starken Wachstum. Doch mit dem starken Preisauftrieb bei Nahrungsmitteln, Energie und anderen Rohstoffen ist inzwischen weltweit ein Inflationsanstieg zu befürchten. Die logische Schlussfolgerung ist, dass die derzeitige Geldpolitik dem Preisstabilitätsziel weltweit zuwiderläuft.

Die im letzten Jahr erzielten Fortschritte bei der Regulierungsreform im Finanzsektor stellen eine enorme Errungenschaft dar. Es wurden internationale Vereinbarungen über höhere Eigenkapitalanforderungen und neue Liquiditätsstandards für Banken getroffen, und ihre Umsetzung hat bereits begonnen. Doch es sind immer noch große Herausforderungen zu bewältigen. Es muss sichergestellt werden, dass systemrelevante Finanzinstitute dem nächsten großen Schock standhalten können, der mit Sicherheit kommen wird. Es gilt bessere Liquidierungsverfahren auf nationaler Ebene zu schaffen und grenzübergreifende Vereinbarungen zu treffen. Und es muss weiter am Aufbau eines regulatorischen Rahmens gearbeitet werden, der robust und weitreichend genug ist, um jedes Unternehmen zu erfassen, das wie eine Bank operiert.

Natürlich ist auch dafür zu sorgen, dass das neue Regelwerk allgemein Akzeptanz findet. Anleger und Finanzinstitute müssen verstehen und akzeptieren, dass sich das finanzielle Umfeld verändert hat und dass sie ihr Verhalten dementsprechend anpassen müssen. Regulierungsgremien und andere öffentliche Instanzen stehen weiterhin vor der Aufgabe, die Regeln anreizkompatibel zu gestalten, damit gewährleistet ist, dass die Entscheidungsträger in Finanzinstituten auch aus eigenem Interesse heraus so handeln, dass das Risiko eines Systemversagens verringert wird.

Schließlich erfordert die Überwachung des Finanzsektors und die Früherkennung von Anspannungen bessere und vollständigere Daten über Märkte und Institute, als derzeit verfügbar sind. Finanzstabilität kann nur gewahrt werden, wenn Einigkeit über die praktikabelsten Lösungen zur Schließung dieser Datenlücken herrscht und diese Lösungen rasch umgesetzt werden.

Die beschriebenen Herausforderungen – die hohe öffentliche und private Verschuldung, die globalen Ungleichgewichte, die Risiken einer weiterhin äußerst akkommodierenden Geldpolitik, die unvollendete Regulierungsreform und die lückenhaften Finanzstatistiken – sind die Themen der Kapitel zur Wirtschaftsentwicklung im vorliegenden Jahresbericht. Es folgt nun ein einleitender Überblick über die finanziellen und wirtschaftlichen Entwicklungen des vergangenen Jahres, bevor die Hauptaussagen des Jahresberichts kurz zusammengefasst werden.

## Was liegt hinter uns?

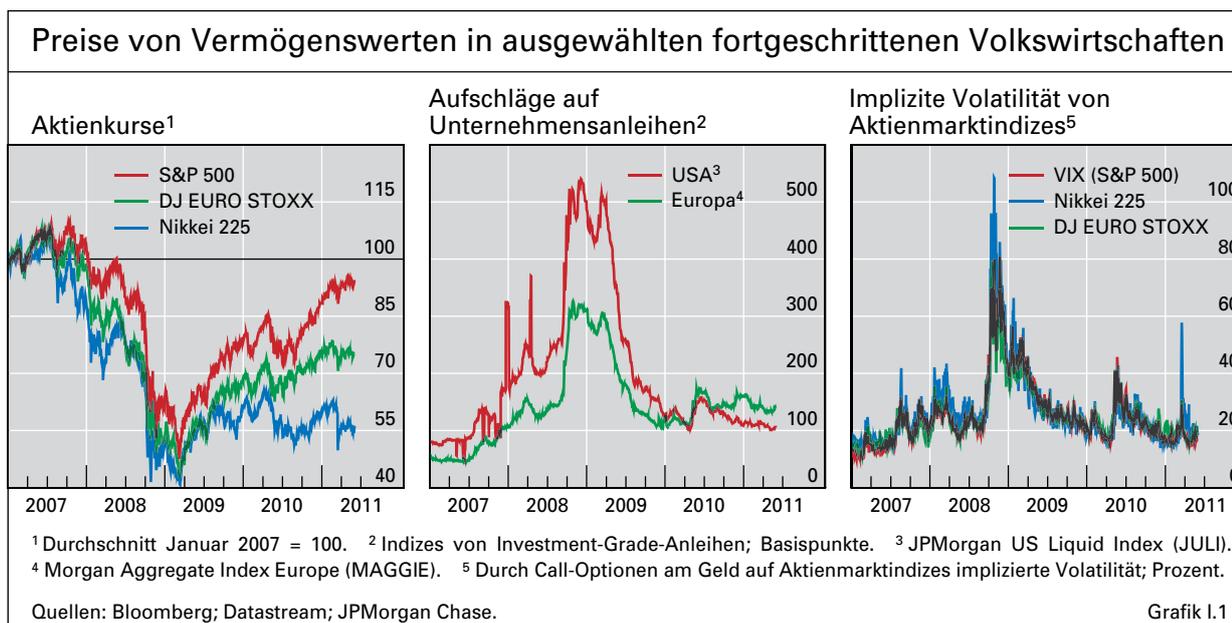
Zwei Entwicklungen beherrschten das wirtschaftliche und finanzielle Geschehen im letzten Jahr: wachsende Zuversicht bezüglich eines selbsttragenden Aufschwungs und anhaltende Probleme im Zusammenhang mit der Staatsverschuldung einiger Länder an der Peripherie des Euro-Raums.

### *Aufschwung in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften*

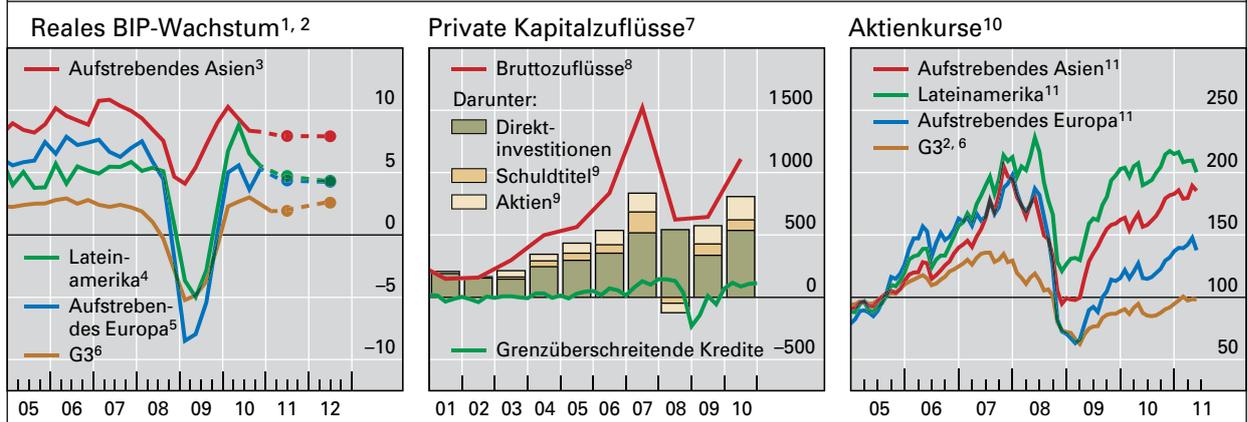
Über weite Teile des Jahres 2010 nahm der Aufschwung der wichtigsten fortgeschrittenen Volkswirtschaften einen etwas holprigen Verlauf. Schwache Wirtschaftsdaten in Kombination mit den zunehmenden fiskalischen Problemen im Euro-Raum ließen ein stockendes und möglicherweise sogar negatives Wachstum befürchten. Daraufhin verschoben wichtige Zentralbanken eine Normalisierung ihrer Politik, um durch die Einführung oder Fortsetzung von Sondermaßnahmen die Konjunktur zu stimulieren.

In dem Bestreben, die Risikoprämien zu senken und die Vermögenspreise zu stärken, gab die Bank of Japan im Oktober 2010 ein Programm zum Kauf verschiedener Vermögenswerte im Wert von ¥ 5 Bio. bekannt. Einen Monat später läutete die Federal Reserve eine zweite Runde von Staatsanleihenkäufen ein – das umfangreiche Ankaufprogramm QE2. Das Ziel der Federal Reserve ist es, bis Juni 2011 ihren Anleihebestand um \$ 600 Mrd. zu erhöhen. Die Märkte hatten diese Aktion vorausgesehen, und bereits lange vor deren Bekanntgabe Anfang November waren die Preise für US-Aktien und -Anleihen gestiegen. Im Dezember verabschiedete der US-Kongress ein weiteres Konjunkturprogramm in Höhe von \$ 858 Mrd., was die positive Marktstimmung noch verstärkte. Ganz allgemein unterstützte ein immer stetigerer Strom positiver Wirtschaftsmeldungen die Aufhellung der Erwartungen, den Preisanstieg bei risikobehafteten Vermögenswerten und die sinkende implizite Volatilität in Europa, Japan und den USA (Grafik I.1).

Anfang März 2011 hielten die verheerenden Auswirkungen des Erdbebens und des Tsunamis in Japan die Welt in Atem und dämpften den



## Divergenz zwischen fortgeschrittenen und aufstrebenden Volkswirtschaften



<sup>1</sup> Veränderung des realen BIP gegenüber Vorjahresquartal in Prozent. Die Punkte für 2011 bzw. 2012 entsprechen der jeweils aktuellsten Jahresprognose von Consensus Economics. <sup>2</sup> Gewichteter Durchschnitt der aufgeführten Volkswirtschaften auf der Basis des BIP und der Kaufkraftparitäten von 2005. <sup>3</sup> China, Indien, Indonesien, Korea, Malaysia, Thailand. <sup>4</sup> Argentinien, Brasilien, Chile, Mexiko, Peru. <sup>5</sup> Polen, Russland, Tschechische Republik, Türkei, Ungarn. <sup>6</sup> USA, Euro-Raum, Japan. <sup>7</sup> Summe der 23 wichtigsten aufstrebenden Volkswirtschaften; Mrd. US-Dollar. <sup>8</sup> 2010: Schätzungen gemäß IWF, *World Economic Outlook*, April 2011. Aufgrund der unzureichenden Datenlage können die Bruttozuflüsse auch staatliche Mittelzuflüsse enthalten. <sup>9</sup> Portfolioinvestitionen; Aufschlüsselung für 2010 aufgrund von Schätzungen der BIZ. <sup>10</sup> Monatsdurchschnitt der täglichen Indizes in Landeswährung; Durchschnitt 2005 = 100. <sup>11</sup> Regionale MSCI-Indizes.

Quellen: IWF; © Consensus Economics; Datastream; MSCI; Angaben der einzelnen Länder; Schätzungen der BIZ.

Grafik I.2

Optimismus – jedoch nur vorübergehend. Zum Zeitpunkt der Drucklegung dieses Jahresberichts hat es den Anschein, als seien die durch die Katastrophe bedingten Lieferausfälle nicht schwerwiegend genug, um das stetige globale Wachstum zu bremsen.

In den wichtigsten aufstrebenden Volkswirtschaften blieb die Konjunktur stark (Grafik I.2 links). Angesichts des global unausgewogenen Aufschwungs schichteten die Anleger ihre Portfolios weiterhin zugunsten aufstrebender Volkswirtschaften um (mittleres Feld der Grafik), wo die Aktienkurse rascher anzogen als in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften (rechtes Feld). Die ungleiche Entwicklung hielt bis Anfang 2011 an, als Besorgnis wegen Überhitzung und Inflation aufkam. Zusammen mit geopolitischen Bedenken angesichts der Unruhen im Nahen Osten und in Nordafrika führte dies zu einem Rückzug aus einigen aufstrebenden Volkswirtschaften.

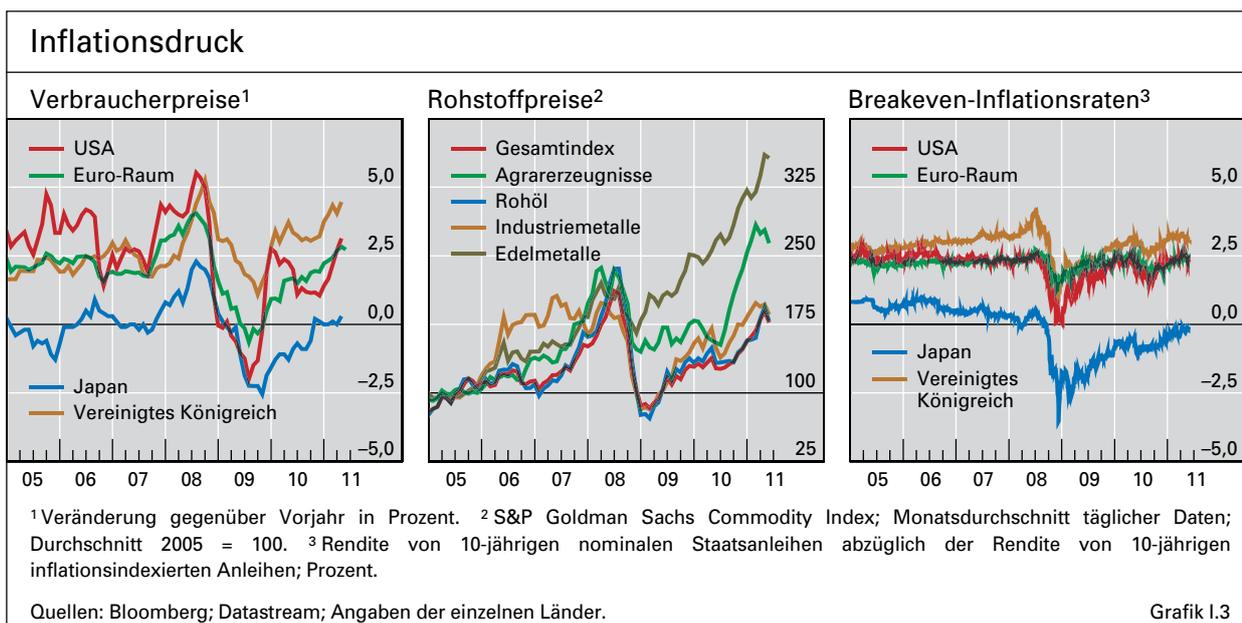
Der Anstieg der Vermögenspreise im letzten Jahr spiegelte zu einem großen Teil bessere Fundamentaldaten wider, doch spielte auch der Stimmungswandel eine Rolle. Die Marktteilnehmer fanden allmählich zu ihrer Risikobereitschaft zurück, wie es zu Beginn eines Konjunkturaufschwungs zu erwarten wäre. Entsprechend bekamen finanzielle Innovationen wieder Aufwind. Starkes Wachstum verzeichneten neue Instrumente und Anlagevehikel wie börsengehandelte synthetische Fonds, Rohstoffschuldverschreibungen und rohstoffbezogene Hedge-Fonds. Bis zu einem gewissen Grad ist die Rückkehr von Innovationen ein positives Zeichen. Doch das Aufkommen neuer Finanzinstrumente mit Risiken, die noch nicht im Ernstfall erprobt wurden, erinnert deutlich an Entwicklungen, die im Vorfeld der Finanzkrise zu beobachten waren. Für die Finanzaufsicht bedeutet die Rückkehr zu Risikobereitschaft und Innovationen daher eine beträchtliche Herausforderung.

### Inflationsdruck führt zu veränderten Erwartungen an die Geldpolitik

In den wichtigsten fortgeschrittenen Volkswirtschaften, wo die Unterauslastung der Kapazitäten über eine gewisse Zeit den Aufwärtsdruck auf die Verbraucherpreise dämpfte, hat ein allmählicher Anstieg der Inflationserwartungen eingesetzt. Über weite Strecken des letzten Jahres trugen neben einer steigenden Kapazitätsauslastung auch kräftig anziehende Preise für Nahrungsmittel, Energie und andere Rohstoffe erheblich zu kurzfristigem Inflationsdruck bei (Grafik I.3 links und Mitte). Der steile Anstieg der Nahrungsmittelpreise spiegelte eine Kombination aus hoher Nachfrage infolge des globalen Wachstums und witterungsbedingter globaler Angebotsverknappung wider. Bei mehreren Rohstoffen verstärkten niedrige Lagerbestände den Preisdruck, doch kann auch das wachsende Interesse von Investoren an Rohstoffen als Anlageklasse eine Rolle gespielt haben. Im ersten Quartal 2011 kam angesichts der politischen Unruhen im Nahen Osten und in Nordafrika zudem Besorgnis über mögliche Lieferengpässe auf. Dies trug dazu bei, dass besonders die Ölpreise emporschnellten.

Vor diesem Hintergrund begannen die 10-jährigen Breakeven-Inflationsraten in den wichtigsten fortgeschrittenen Volkswirtschaften Mitte 2010 allmählich zu steigen (Grafik I.3 rechts). Dieser Anstieg war allerdings weitgehend dem rasch wachsenden Ausgleich für die Inflation *in naher Zukunft* (Inflationserwartungen und Inflationsrisikoprämien) zuzuschreiben. Auf lange Sicht blieben die Breakeven-Inflationserwartungen nämlich trotz des offensichtlichen kurzfristigen Teuerungsdrucks weiterhin relativ stabil; dies lässt darauf schließen, dass die langfristige Glaubwürdigkeit der Zentralbanken – einstweilen – intakt ist.

Um die Inflation langfristig tatsächlich unter Kontrolle zu halten, wird jedoch eine straffere Geldpolitik erforderlich sein, wobei angesichts der gestiegenen kurzfristigen Inflation eine möglichst rasche Normalisierung der Leitzinsen angezeigt ist. Die Erwartung eines Anstiegs der kurzfristigen Zinsen

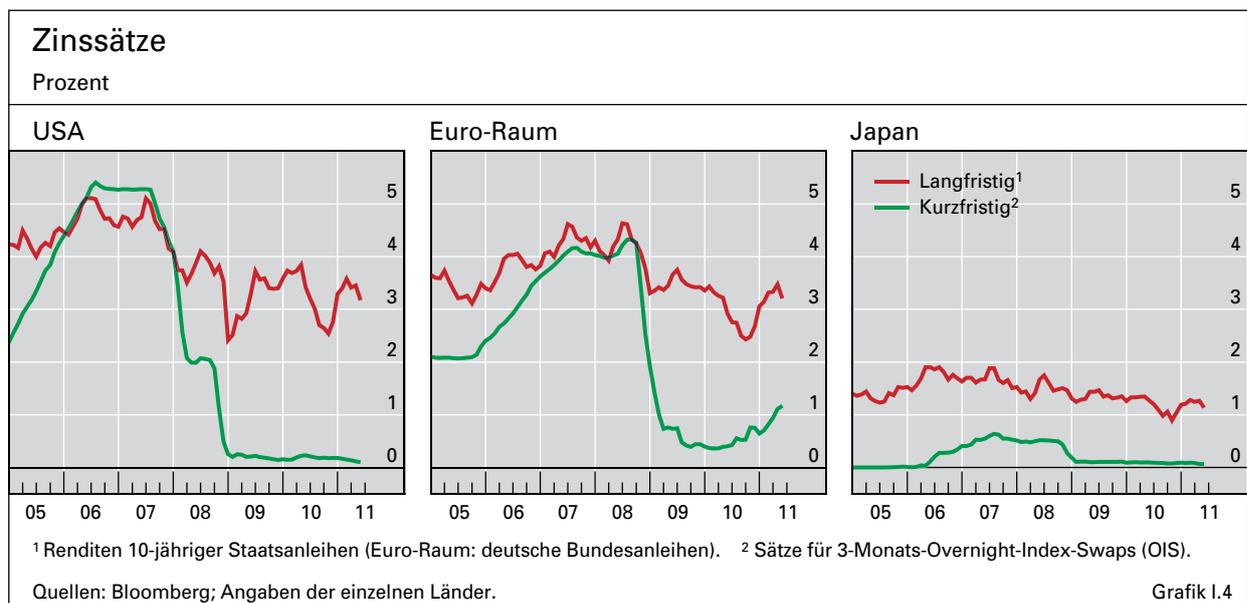


trug bis Anfang 2011 zu höheren Renditen lang laufender Anleihen bei (Grafik I.4).

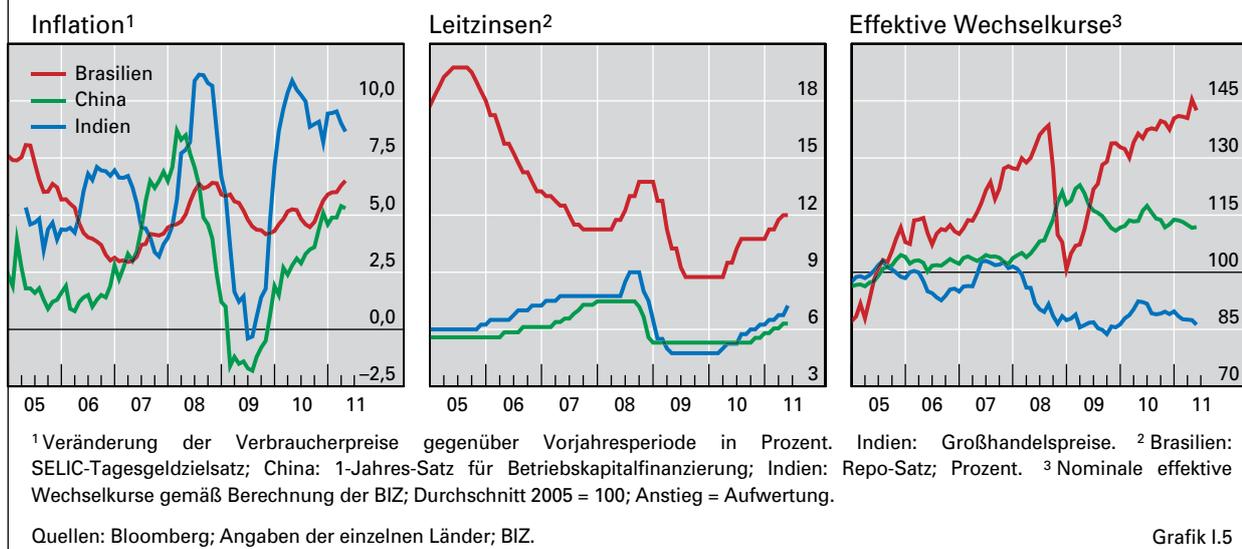
Von den wichtigsten fortgeschrittenen Wirtschaftsräumen straffte Europa Anfang 2011 die Geldpolitik zuerst. Im März kletterte die Verbraucherpreis-inflation im Euro-Raum u.a. aufgrund der steigenden Rohstoffpreise auf 2,7% – deutlich über den Wert, bei dem laut Definition der EZB Preisstabilität gegeben ist („unter, aber nahe 2%“). Daraufhin und unter Berufung auf weitere zu erwartende Inflationsrisiken hob die EZB die Leitzinsen im April 2011 um 25 Basispunkte an. Im Vereinigten Königreich lag die Verbraucherpreis-inflation seit Dezember 2009 über dem Zielwert der Bank of England von 2%; im April 2011 erreichte sie einen Höchstwert von 4,5% (teilweise infolge einer Anhebung der Mehrwertsteuer). Das Monetary Policy Committee hat bislang noch keine Maßnahmen ergriffen, doch scheint eine Kursänderung nur eine Frage der Zeit zu sein.

Auch in den aufstrebenden Volkswirtschaften ist der Inflationsdruck gestiegen. Das kräftige Wirtschaftswachstum, kombiniert mit einem relativ hohen Gewicht von Nahrungsmitteln und Rohstoffen in den Verbraucherpreis-indizes, führte in Brasilien zu mäßigen, in China und Indien dagegen zu erheblichen Steigerungen (Grafik I.5 links). Entsprechend setzten die Zentralbanken die Straffung der monetären Bedingungen schrittweise fort. Die People’s Bank of China hob sowohl ihren Leitzins als auch ihre Mindestreserveanforderung mehrfach an. Auch die Zentralbanken Indiens und Brasiliens strafften die Geldpolitik weiter (Grafik I.5 Mitte). Die realen Zinsen blieben allerdings in einer Reihe aufstrebender Volkswirtschaften niedrig oder sogar negativ.

Angesichts der steigenden Zinsen in den aufstrebenden und der beispiellos niedrigen Zinsen in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften schichteten viele Anleger ihre Portfolios zugunsten renditestärkerer Vermögenswerte um, zum Teil durch einen Ausbau ihrer Carry-Trade-Positionen in festverzinslichen Instrumenten aufstrebender Volkswirtschaften. Diese Positionen werden in Niedrigzinswährungen wie dem US-Dollar oder dem Schweizer Franken



## Ausgewählte aufstrebende Volkswirtschaften: Inflation, Leitzinsen und Wechselkurse



finanziert und setzen darauf, dass die hohe Zinsdifferenz gegenläufige Wechselkursentwicklungen mehr als ausgleichen wird.

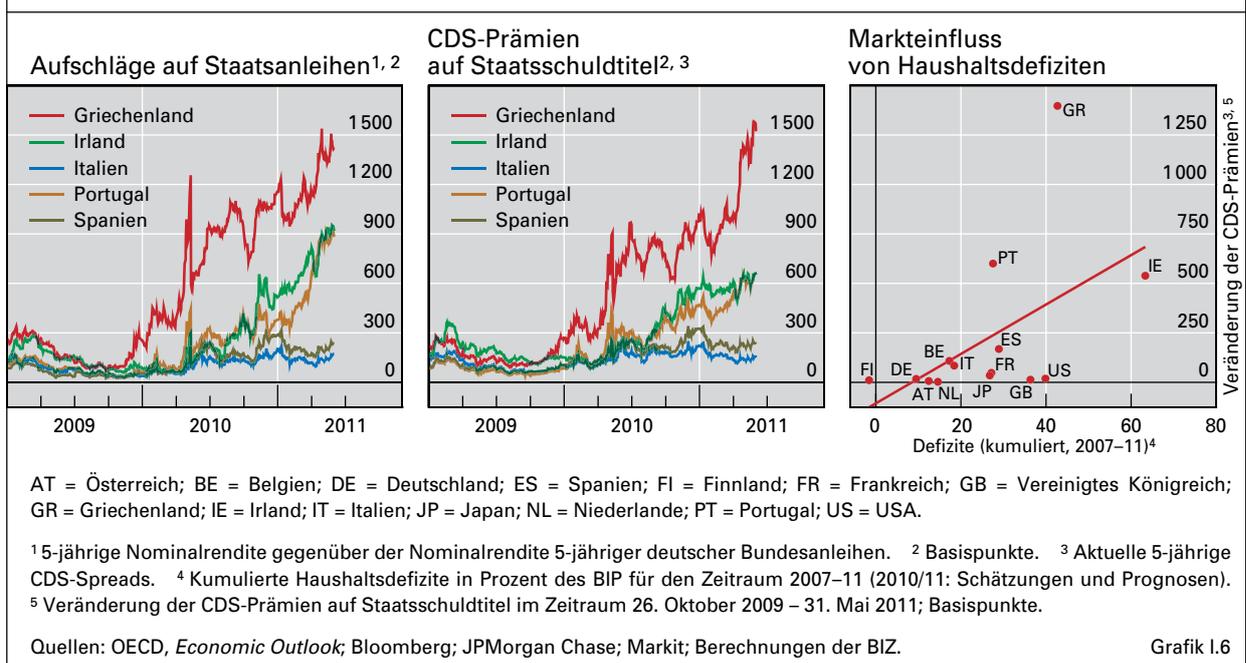
Eine solche Portfolioumschichtung hat zwei potenziell schädliche Effekte: Erstens setzt sie die Wechselkurse der aufstrebenden Volkswirtschaften, in die das Kapital fließt, unter Aufwertungsdruck. Dies schwächt die internationale Wettbewerbsfähigkeit dieser Länder und bremst deren Wachstum. Für Volkswirtschaften mit überhitzender Konjunktur ist eine solche Aufwertung der Währung jedoch Teil des natürlichen Ausgleichsprozesses. Zweitens können umfangreiche grenzüberschreitende Bruttokapitalströme nicht tragfähige Kredit- und Vermögenspreisbooms verursachen. Was als Reaktion auf starke Fundamentaldaten beginnt, kann zu einer ernststen Bedrohung für die Finanzstabilität werden.

Mehrere Länder haben weiter Währungsreserven angehäuft, um eine nominale Aufwertung ihrer Währung abzuwehren oder wenigstens zu verlangsamen. Manche haben auch Steuern auf Investitionen von Ausländern am inländischen Kapitalmarkt eingeführt oder angehoben. So erhöhte Brasilien, dessen Währung eine starke Aufwertung erfahren hat (Grafik I.5 rechts), seine Transaktionssteuer auf Käufe festverzinslicher Instrumente durch ausländische Anleger. Thailand schaffte Steuervergünstigungen für ausländische Käufer inländischer Anleihen ab, und Korea führte erneut eine Steuer auf Gewinne ausländischer Anleger aus koreanischen Staatsanleihen ein.

### *Hartnäckige fiskalpolitische Probleme im Euro-Raum*

Ende 2009 waren Bedenken über die Lage der öffentlichen Finanzen einiger Länder an der Peripherie des Euro-Raums aufgekommen. Diese Bedenken hielten das vergangene Jahr über an und intensivierten sich noch. Als Reaktion auf die ersten fiskalpolitischen Maßnahmen sanken die Renditen von Staatsanleihen und die Spreads für Credit-Default-Swaps (CDS) der betroffenen Länder zunächst unter ihre Höchststände vom Mai 2010, um kurz darauf jedoch

## Fiskalpolitische Herausforderungen in den Ländern des Euro-Raums



wieder kontinuierlich auf dieses Niveau anzusteigen (Grafik I.6). Mit der Verschlimmerung der Lage Irlands im November kletterten die entsprechenden Spreads noch weiter nach oben; in Griechenland, Portugal und Spanien verlief die Entwicklung ähnlich.

Ein weiterer Faktor, der die Bonitätsrisikoaufschläge im Euro-Raum Ende 2010 emportrieb, war die im Oktober geschlossene – und später von der übrigen Europäischen Union gebilligte – Vereinbarung zwischen den Regierungen Deutschlands und Frankreichs, wonach Investoren in Staatsanleihen Verluste auch wirklich mitzutragen haben, wenn der betreffende Staat seine Schulden nicht bedienen kann. Mit emporschnellenden Bonitätsrisikoprämien konfrontiert, versicherten daraufhin mehrere EU-Finanzminister wiederholt, eine solche Verlustbeteiligung werde erst für nach 2013 begebene Anleihen gelten. Diese Erklärungen – zusammen mit der späteren Ankündigung eines Rettungspakets für Irland und weiteren Anleihekäufen durch die EZB – brachten eine vorläufige Beruhigung.

Zum Jahresbeginn 2011 weiteten sich die Bonitätsrisikoaufschläge auf Staatsanleihen des Euro-Raums erneut aus. Doch es gab nicht nur schlechte Nachrichten: Es wurden einige Sparmaßnahmen angekündigt, und im Rahmen der Europäischen Finanzstabilitätsfazilität (EFSF) wurden im Januar mit Erfolg die ersten Anleihen begeben.

Die EFSF läuft zwar Mitte 2013 aus, doch in ihrer Funktion – der Stützung gefährdeter EU-Staaten – wird sie vom sog. Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) abgelöst werden. Anfang März 2011 einigten sich die Staats- und Regierungschefs des Euro-Raums auf bestimmte Kernelemente des ESM und vereinbarten einen Pakt für den Euro, der die Länder des Euro-Raums u.a. verpflichten wird, die Fiskalregeln des Stabilitäts- und Wachstumspakts in nationales Recht umzusetzen. Trotz dieser Fortschritte blieben Zweifel, ob die

vereinbarten Fazilitäten in naher Zukunft effektiv sein werden und ob der ESM angesichts ungelöster Finanzierungsfragen auf längere Sicht angemessen ausgestattet sein wird.

Im April 2011 verschärfte sich die Krise. Portugal beantragte als drittes Land des Euro-Raums Unterstützung durch die EU, nachdem seine Regierung keine Mehrheit für geplante Sparmaßnahmen gewinnen konnte und zum Rücktritt gezwungen war. Die Verhandlungen über das Rettungspaket verliefen schleppend, und in verschiedenen Ländern regte sich politischer Widerstand, sodass die Stimmung der Anleger sich weiter verschlechterte und die Bonitätsrisikoauflagen der Krisenländer ihren Aufwärtstrend bis ins zweite Quartal ungebrochen fortsetzten. Infolgedessen schien die Schuldenlast Griechenlands außer Kontrolle zu geraten, was inzwischen auch für Portugal und Irland befürchtet wird. Dieses Problem würde sich u.a. mit einer entsprechenden Inflationsentwicklung lösen – doch angesichts der Unabhängigkeit der EZB und ihres Preisstabilitätsziels bleibt dieser Weg versperrt. Das lässt nur zwei Wege offen, von denen keiner besonders attraktiv erscheint. Der erste Weg führt über eine Umschuldung. Die Konsequenzen eines teilweisen Zahlungsausfalls bei den ausstehenden Staatsanleihen wären jedoch extrem schwierig zu kontrollieren – insbesondere vor dem Hintergrund der zu erwartenden Verluste von Banken. Vergemeinschaftung der Kosten innerhalb des Euro-Raums wäre der zweite Weg. Während die Umschuldung viele praktische Probleme aufwerfen würde, dürfte eine Vergemeinschaftung der Kosten den ohnehin schon skeptischen Bürgern des Euro-Raums nur schwer zu verkaufen sein.

#### *Fiskalpolitik in anderen Ländern*

Europäische Politiker wurden durch den Vertrauensschwund bei den Anlegern im letzten Jahr mehrfach zum Handeln gezwungen. In anderen Ländern wie den USA, dem Vereinigten Königreich und Japan dagegen lösten die Haushaltsdefizite keine nennenswerte Reaktion der Märkte aus (Grafik I.6 rechts). Doch die im Mai 2010 angetretene britische Regierung hat die Risiken des Abwartens erkannt und eine Reihe von Sparmaßnahmen angekündigt. Ratingagenturen lieferten eine weitere Bestätigung der fiskalischen Probleme, denen sich wichtige fortgeschrittene Volkswirtschaften gegenübersehen: Im Januar 2011 stufte Standard & Poor's (S&P) das Bonitätsrating Japans herab, und in den folgenden Monaten stuften sowohl Moody's als auch S&P und Fitch ihren Ausblick für Japans Rating von „stabil“ auf „negativ“ zurück, zum Teil angesichts der zu erwartenden Folgekosten der Naturkatastrophe vom März. Im April 2011 senkte S&P erstmals den langfristigen Ausblick für US-Staatsanleihen (ebenfalls von „stabil“ auf „negativ“) und signalisierte damit ein gestiegenes Risiko, dass die USA ihr AAA-Rating verlieren könnten, wenn sie ihre öffentlichen Finanzen nicht auf eine solidere Basis stellen.

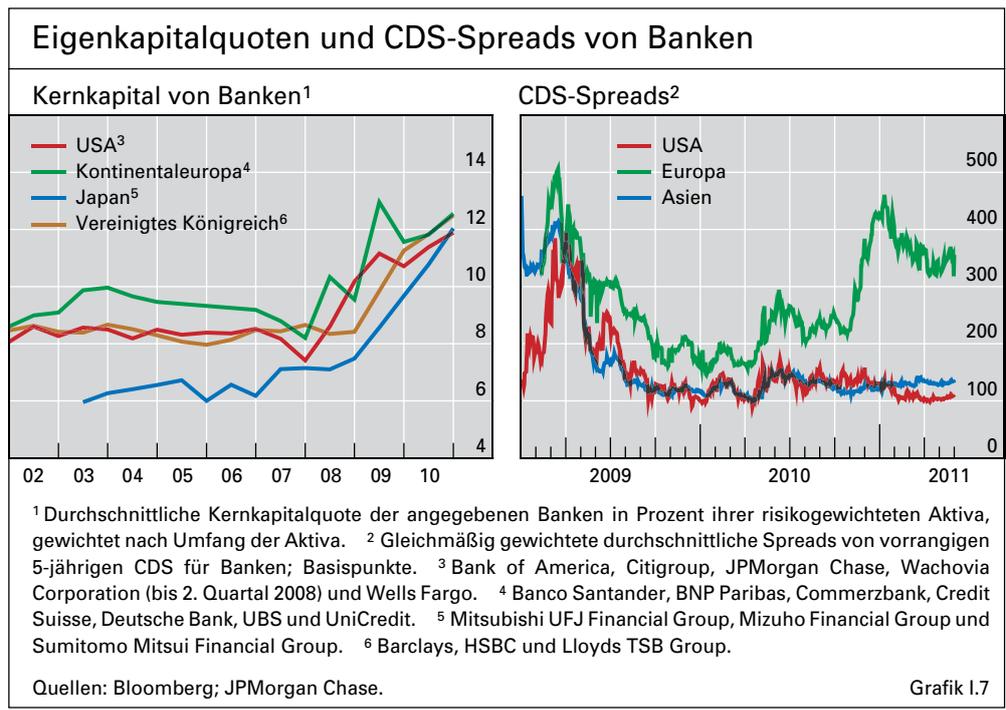
#### *Verbesserung der Bankbilanzen, aber nach wie vor Schwachstellen*

Die Bilanzen der Finanzinstitute in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften haben sich weiter verbessert (Grafik I.7 links). Dank steigender Vermögenspreise und einer steilen Renditenkurve konnten die Banken über weite Teile

des letzten Jahres ungewöhnlich hohe Gewinne erzielen. Auch geringere Rückstellungen für Kreditausfälle trugen hierzu bei. Während die CDS-Spreads von Banken in den USA und Asien stabil blieben, stiegen sie jedoch in Europa auf Werte, wie sie zuletzt 2009 beobachtet worden waren. Ursache dafür war die Besorgnis bezüglich der Engagements von Banken in problembehafteten Staatsanleihen der Peripherieländer des Euro-Raums (Grafik I.7 rechts). Der steilste Anstieg betraf Banken in den Ländern mit den größten fiskalischen Problemen, doch auch Banken im Zentrum des Euro-Raums waren betroffen. Dies unterstreicht die enge Beziehung zwischen soliden öffentlichen Finanzen und der Stabilität des Finanzsystems: Bewertungsverluste bei Anleihen von Staaten mit Haushaltsproblemen schwächen die Kreditwürdigkeit der Banken, die sie halten, und verringern den Wert der Sicherheiten, die sie für ihre Refinanzierung einsetzen können.

Dem Beispiel der USA vom Mai 2009 folgend, führte die Europäische Union 2010 Stresstests durch, um die Widerstandsfähigkeit des EU-Bankensystems gegenüber einer Reihe real- und finanzwirtschaftlicher Schocks zu prüfen. (Gleichzeitig wurde auch in der Schweiz ein solcher Test durchgeführt.) Die im Juli 2010 veröffentlichten Ergebnisse der EU zeigten, dass nur 7 der 91 untersuchten Banken zusätzliches Eigenkapital benötigten (insgesamt € 3,5 Mrd.).

Die Finanzmärkte nahmen diese Meldungen zunächst positiv auf. Die Bonitätsrisikoaufschläge auf Staatstitel fielen, und die Bedingungen an den europäischen Geldmärkten verbesserten sich. Als jedoch skeptische Analysten monierten, die Tests seien nicht hart genug gewesen, schlug die Reaktion ins Negative um. Die Kritik erwies sich als berechtigt, als mehrere irische Banken nur wenige Monate nachdem ihnen Solidität attestiert worden war, Staatshilfe in Anspruch nehmen mussten und so die irische Staatsschuldenkrise auslösten. Ein erneuter Stresstest zeigte Anfang 2011, dass die irischen



Banken € 24 Mrd. zusätzliches Eigenkapital benötigen würden – damit würden die gesamten Kapitalhilfen durch die irische Regierung auf wenigstens € 70 Mrd. steigen.

In den USA zeigte eine Prüfung der 19 größten US-Banken durch die Federal Reserve, dass in den beiden Krisenjahren erhebliche Fortschritte bei der Vergrößerung der Eigenkapitalbasis gemacht worden waren: Von Ende 2008 bis Ende 2010 waren über \$ 300 Mrd. an zusätzlichem Eigenkapital aufgebaut worden. Die US-Banken wurden für gesund befunden, und die Auflagen für Dividendenzahlungen und Aktienrückkäufe wurden wieder zurückgenommen. Daraufhin gaben mehrere von ihnen unverzüglich Erhöhungen entsprechender Aufwendungen um zweistellige Milliardenbeträge bekannt.

### Was liegt vor uns?

Mit Blick auf die entscheidende Bedeutung des Finanzsektors für die Realwirtschaft ist ein solides finanzielles Umfeld notwendige Voraussetzung für eine stabile wirtschaftliche Zukunft. Um ein solches finanzielles Umfeld zu schaffen und zu erhalten, müssen die öffentlichen und privaten Finanzen auf einen nachhaltigen Pfad gelenkt werden. Zudem müssen die aus der globalen Wirtschaftstätigkeit entstehenden großen Leistungsbilanzungleichgewichte und Bruttokapitalströme verringert werden, und mittelfristig muss Preisstabilität gewährleistet werden. Ein beständiges finanzielles Umfeld bedingt auch, dass die Regulierungsreform vollendet und die wichtigsten Datenlücken geschlossen werden, die derzeit noch verhindern, dass aufkommende Anspannungen in Bezug auf Finanzmärkte, -institute und -instrumente zuverlässig erkannt werden können.

### *Öffentliche Finanzen*

Nach der Großen Rezession ist die öffentliche Verschuldung drastisch gestiegen, vor allem in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften. Wie oben erläutert, haben die fiskalischen Probleme einiger Länder an der Peripherie des Euro-Raums das Vertrauen der Anleger bereits so weit untergraben, dass die Finanzierungskosten für diese Staaten ein tragfähiges Niveau überschritten haben. Seit anderthalb Jahren bemühen sich europäische Politiker intensiv, kurzfristige Rettungsmaßnahmen für die am schwersten betroffenen Länder auf die Beine zu stellen und gleichzeitig eine tragfähige und glaubwürdige langfristige Lösung zu entwickeln. Diese Aufgabe müssen sie zu einem endgültigen Abschluss bringen.

Die Fiskalnot einiger Länder des Euro-Raums bewirkte gigantische Sprünge bei ihren Staatsanleiherenditen und CDS-Spreads. Dagegen sind bei anderen fortgeschrittenen Volkswirtschaften mit beispiellos hohen Haushaltsdefiziten und Schuldenständen wie gesagt keine Marktreaktionen erkennbar – jedenfalls nicht in eindeutigen Zusammenhang mit der Verschlechterung der öffentlichen Finanzen. Bei dieser scheinbar widersprüchlichen Reaktion der Märkte auf fiskalische Anspannungen dürften drei Faktoren eine Rolle spielen: die Verteilung der Verschuldung zwischen privatem und öffentlichem Sektor, der Anteil der von Ausländern gehaltenen Staatsanleihen sowie

die Unabhängigkeit der eigenen Währung. Länder mit geringerer privater Verschuldung sind eher in der Lage, ihre öffentlichen Schulden zurückzuzahlen. Sind zudem die Staatsanleihen in inländischer Hand, kann die Bereitschaft zur Rückzahlung größer sein. Auch eine unabhängige Währung und Geldpolitik scheint eine Rolle zu spielen, weil die öffentlichen Entscheidungsträger flexibler agieren können.

Allerdings hat man das Vertrauen der Märkte – oder man hat es eben nicht. Der Verlust des Vertrauens in die Fähigkeit und die Bereitschaft eines Staates, seine Schulden zurückzuzahlen, wird sich daher wohl nicht als allmähliche Entwicklung darstellen, sondern als plötzlicher Stimmungsumschwung. Dies bedeutet, dass Staaten, die die Behebung ihrer fiskalischen Probleme auf die lange Bank schieben, Gefahr laufen, ebenso plötzlich wie hart abgestraft zu werden. Und die Erfahrung lehrt, dass die Konsolidierungsmaßnahmen, die dann notwendig sind, um das Vertrauen der Anleger zurückzugewinnen, weit umfangreicher, schwieriger und schmerzhafter sein werden.

Wie in Kapitel II erörtert, müssen die Finanzminister rasch und glaubwürdig handeln, um den Schuldenstand auf ein tragbares Niveau zu senken. Dazu müssen sie die infolge der kostspieligen Rezession angewachsenen Defizite mit kurzfristigen Maßnahmen reduzieren und gleichzeitig längerfristige Probleme angehen, die durch strukturelle Ungleichgewichte entstanden sind. Die Strukturreformen müssen in vielen Ländern auch der Tatsache gerecht werden, dass die derzeitigen Renten- und Sozialversicherungssysteme angesichts einer alternden Bevölkerung schlicht nicht mehr finanzierbar sind.<sup>1</sup>

Zusätzlich erschwert wird die Herausforderung im Bereich der öffentlichen Finanzen dadurch, dass es nicht ausreichen wird, einfach zu dem vor der Krise geltenden haushaltspolitischen Kurs zurückzukehren. Hierfür gibt es mindestens zwei Gründe: Erstens war durch Steuereinnahmen aus dem nicht tragfähigen Kredit- und Vermögenspreisboom ein unrealistisch positives Bild der öffentlichen Finanzen entstanden. Zweitens müssen aus konjunkturell bedingten Überschüssen Polster gebildet werden, die in der Zukunft zur Stabilisierung eingesetzt werden können. Da eine Regierung im Prinzip wie eine Versicherungsgesellschaft operiert, braucht sie Rücklagen. Dies bedeutet, dass es nicht genügt, einen bloß innerhalb des Konjunkturzyklus ausgeglichenen Haushalt zu fahren, bei dem die Überschüsse aus Aufschwüngen jeweils die Defizite aus Abschwüngen kompensieren.

Wie steht es um das Risiko, dass rigorose Sparmaßnahmen sich als kontraproduktiv erweisen und das Wirtschaftswachstum abwürgen könnten? In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften, wo der Aufschwung nun selbsttragend scheint, ist dieses Risiko weit geringer als noch vor einem Jahr (und in den meisten aufstrebenden Volkswirtschaften ist es nahezu null). Allerdings – und das ist viel wichtiger – hat sich in einigen Fällen der langfristige Ausblick für die öffentlichen Finanzen nicht verbessert, oder zumindest nicht in ausreichendem Maße. Der unvermeidliche Schluss ist: Das größte Risiko ist nicht, „zu viel zu früh“ zu tun, sondern „zu wenig zu spät“.

<sup>1</sup> Siehe S. Cecchetti, M. Mohanty und F. Zampolli, „The future of public debt: prospects and implications“, *BIS Working Papers*, Nr. 300, März 2010.

### *Bilanzen im privaten Sektor*

Finanzstabilität erfordert auch Korrekturen der Vermögenslage von Privathaushalten und der Bilanzen von Finanz- und sonstigen Unternehmen. Sowohl in den USA als auch in Europa ist der private Sektor noch immer hoch verschuldet. Wie in Kapitel II dargelegt, ist hier ein weiterer Schuldenabbau nötig, um das Vertrauen der Märkte zu erhalten oder zurückzugewinnen.

Im Zentrum der Finanzkrise stand ein nicht tragfähiger kreditfinanzierter Immobilienboom in mehreren Ländern, allen voran in den USA. Die Folgen waren eine hohe Verschuldung der Privathaushalte, die noch nicht weit genug abgebaut ist, und ein großer Bestand an gefährdeten Hypotheken auf Gewerbeimmobilien. Gemeinsam werfen sie einen dunklen Schatten auf die Finanz- wie auch die Realwirtschaft verschiedener Länder.

Die in Schwierigkeiten geratenen Finanzinstitute haben Fortschritte bei der Bereinigung ihrer Bilanzen gemacht. Doch auch hier bleibt noch einiges zu tun. Die Finanzinstitute haben gefährdete Aktiva realistischer bewertet, Anschlussfinanzierungen für problematische Kredite erschwert, Gewinne einbehalten und an den Finanzmärkten Kapital aufgenommen. Doch die extrem niedrigen Zinsen, die den Banken Spielraum für die notwendigen Maßnahmen verschafften, haben gleichzeitig den Anreiz zu weiteren Bilanzkorrekturen geschwächt. Die geldpolitische Normalisierung wird nicht mehr lange auf sich warten lassen. Deshalb müssen die Finanzinstitute rasch zu Ende bringen, was sie begonnen haben. Die Zeit drängt umso mehr, als das Finanzsystem in der langen Phase äußerst niedriger Leitzinsen erhebliche Zinsänderungsrisiken aufgebaut hat.

Abgesehen von Bilanzschwierigkeiten ist der private Sektor mit strukturellen Problemen konfrontiert, die nicht von heute auf morgen zu lösen sein werden. Das Wachstum in den Jahren vor der Krise hatte sich stark auf die Finanzbranche und den Bausektor konzentriert. In mehreren Ländern sind diese Sektoren gegenüber der übrigen Wirtschaft unverhältnismäßig gewachsen und müssen jetzt schrumpfen. Wie die meisten Korrekturen wird auch dies zunächst schmerzhaft sein. Unter der Anpassung werden nicht nur die Menschen leiden, die in jenen Sektoren gearbeitet und investiert haben, sondern auch das Wirtschaftswachstum insgesamt und die öffentlichen Einnahmen.

Die aufstrebenden Volkswirtschaften sind den schlimmsten Folgen der Krise entgangen, laufen jetzt aber vielfach Gefahr, ganz ähnliche Ungleichgewichte aufzubauen wie die fortgeschrittenen Volkswirtschaften im Vorfeld der Krise. So steigen in einigen aufstrebenden Volkswirtschaften die Immobilienpreise rapide an, während gleichzeitig die Verschuldung des privaten Sektors stark zunimmt. Die öffentlichen Entscheidungsträger dieser Länder sollten sich bewusst werden, dass die Lehren aus der Krise nicht nur für fortgeschrittene Volkswirtschaften gelten.

### *Internationale Ungleichgewichte*

Nach einer kurzen, krisenbedingten Pause ist ein Wiederaufbau der globalen Ungleichgewichte im Kapitalverkehr – netto wie brutto – zu beobachten, die das Finanzsystem anfällig für Krisen machen und die Politik auf allen Ebenen erschweren. Leistungsbilanzüberschüsse und -defizite bewirken umfangreiche

Nettokapitalströme. Doch Länder mit hohen Nettozuflüssen riskieren finanzielle Instabilität, wenn ihr Finanzsektor nicht in der Lage ist, für eine nachhaltige Allokation des zufließenden Kapitals zu sorgen. Zudem sind sie anfällig gegenüber einer starken, folgeschweren Abwertung ihrer Währung, wenn sich die Zuflüsse umkehren.

Grenzüberschreitende Kapitalströme beschleunigen Wachstum und Entwicklung, zum Nutzen aller. Sicher können die Kapitalströme schädliche Nebenwirkungen haben, aber den Kapitalverkehr – bzw. die globale finanzielle Integration, die ihn ermöglicht hat – zu behindern kann nicht die Lösung sein. Stattdessen gilt es, den Nutzen zu bewahren und die Nebenwirkungen zu vermindern. Dazu bedarf es struktureller Anpassungen auf nationaler Ebene, eines international besser koordinierten Vorgehens und eines Rahmenwerks zur Stärkung der Finanzstabilität.

Für den Abbau der Ungleichgewichte sind Maßnahmen notwendig, die in Defizitländern die Sparquote erhöhen und in Überschussländern den Konsum ankurbeln. Veränderungen des realen Wechselkurses für sich allein reichen zwar noch nicht aus, um die Ungleichgewichte abzubauen, aber sie sind ebenfalls von grundlegender Bedeutung – was insofern ein Problem ist, als sich die wichtigsten Länder einer Anpassung des realen Wechselkurses widersetzen. Wie in Kapitel III argumentiert, muss die politische Pattsituation durch internationale Koordination überwunden werden, mit deren Hilfe die Lasten der Anpassung auf die wichtigsten Überschuss- und Defizitländer verteilt würden. Andernfalls werden die hohen Leistungsbilanzungleichgewichte, die von ihnen ausgelöst werden, umfangreichen Nettokapitalströme und die daraus resultierenden Anfälligkeiten weiter zunehmen.

Die umfangreichen Bruttokapitalströme wurden wegen der Besorgnis über die Leistungsbilanzungleichgewichte gefährlich lange vernachlässigt, doch auch sie bewirken Anfälligkeiten. Diese Ströme haben in den letzten Jahren zu einem Aufbau enorm hoher Bruttopositionen in den Bilanzen weltweit geführt, teilweise gänzlich ohne entsprechende Nettoströme. Die Finanzkrise hat gezeigt, dass durch das Anschwellen von Bruttopositionen erhebliche Währungs-, Liquiditäts- und andere Inkongruenzen entstehen können, die ihrerseits womöglich eine Ausbreitung und Verstärkung von Schocks bewirken und zu einer schädlichen Volatilität im internationalen Finanzsystem führen. Zudem ermöglichen die internationalen Bruttokapitalströme ein rasches Kreditwachstum, da sie neben der möglicherweise unzureichenden inländischen Ersparnis eine zusätzliche Finanzierungsalternative darstellen.

Wie in Kapitel III erörtert, besteht der wichtigste Schutz vor den Risiken umfangreicher Bruttokapitalströme in einer Wirtschaftspolitik, die monetäre Stabilität und tragfähige öffentliche Finanzen fördert. Regulatorische und makroprudenzielle Maßnahmen spielen ebenfalls eine Rolle, während als letzte Alternative und nur unter außerordentlichen Umständen Kapitalverkehrskontrollen als Überbrückungsmaßnahme dienen könnten.

### *Geldpolitik*

Die bereits beträchtlichen Herausforderungen für die Geldpolitik nehmen noch zu. Die große Gefahr ist, dass die langfristigen Inflationserwartungen zu

steigen beginnen, und hier führen die Preisentwicklung wie auch der geldpolitische Kurs derzeit in die falsche Richtung. Angesichts schwindender Kapazitätsreserven steigt die Wahrscheinlichkeit, dass Preissteigerungen bei Nahrungsmitteln und Energie inflationäre Zweitrundeneffekte haben. Zusätzliche Gefahren für die langfristigen Inflationserwartungen sind die anhaltenden geldpolitischen Sondermaßnahmen, die aufgeblähten Zentralbankbilanzen in den wichtigsten fortgeschrittenen Volkswirtschaften und der Eindruck, dass der Versuchung nachgegeben werden könnte, den Realwert der ausufernden Staatsverschuldung durch Inflation zu verringern.

Wie in Kapitel IV dargelegt, haben die Zentralbanken schwierige Aufgaben zu bewältigen. Sie müssen einen Weg finden, die Leitzinsen zu normalisieren – sonst setzen sie ihre mühsam erworbene Glaubwürdigkeit als Garanten niedriger Inflationsraten aufs Spiel. Die Erfahrung der 1970er und 1980er Jahre lehrt, dass sich steigende Inflationserwartungen nur mit kostspieligen und langwierigen Anstrengungen wieder neu verankern lassen. In den aufstrebenden Volkswirtschaften, in denen die Glaubwürdigkeit der Zentralbanken in Sachen Inflationsbekämpfung noch nicht gefestigt ist, steigt der Inflationsdruck, und die öffentlichen Entscheidungsträger sehen sich zunehmenden Risiken im Zusammenhang mit dem Kredit- und Immobilienpreisboom gegenüber.

Wenn die Zentralbanken in großem Stil Staatsanleihen kaufen, könnte der Eindruck entstehen, dass sie auf eine Minderung der staatlichen Schuldenprobleme hinarbeiten oder aber dass ihre geldpolitischen Maßnahmen aufgrund der staatlichen Schuldenpolitik wirkungslos werden. Die Zentralbanken müssen selbst den geringsten Anschein vermeiden, sie benutzen geldpolitische Lockerungen als Vorwand für eine Monetisierung öffentlicher Schulden. Die Märkte und die Öffentlichkeit müssen weiterhin darauf vertrauen können, dass die bilanzpolitischen Maßnahmen der Zentralbanken der Wahrung der Preisstabilität dienen und dass sie ihren Kurs angesichts wachsender Inflationsgefahren sehr bald normalisieren werden.

Vor diesem Hintergrund ist die Unabhängigkeit der Zentralbanken die Grundlage für deren Glaubwürdigkeit und das beste Mittel gegen einsetzende Inflationsgefahren. Die Bedeutung der Unabhängigkeit lässt sich auch auf andere öffentliche Aufgabenbereiche übertragen. Insbesondere bei der Organisation einer makroprudenziellen Aufsicht sollte Unabhängigkeit die Norm sein (s. Kasten).

### *Regulierungsreform*

Die Regulierungsreform im Finanzsektor macht rasche und dennoch besonnene Fortschritte. Der Basler Ausschuss für Bankenaufsicht hat eine neue Rahmenvereinbarung für Eigenkapital- und Liquiditätsstandards (Basel III) verabschiedet, deren Details in Kapitel V dargestellt werden. Die Reformen werden ein stärkeres Bankensystem schaffen, das die Realwirtschaft effizienter mit Krediten versorgen und dabei weniger anfällig für kostspielige Finanzkrisen sein wird.

Die Neuerungen von Basel III verlangen u.a. den Aufbau einer größeren Eigenkapitalbasis von höherer Qualität, um mehr Risiken abzudecken. Zudem führt Basel III zusätzliche Kapitalpolster ein, die antizyklisch angepasst werden,

## Zentralbankorganisation und Finanzstabilität

Die jüngste Finanzkrise hat gezeigt, dass die Zentralbanken bei der Ausgestaltung und Durchführung der Finanzstabilitätspolitik eine Rolle spielen müssen. Sie hat aber auch die Frage aufgeworfen, wie eine solche Funktion organisatorisch am besten umzusetzen ist. Da Zentralbanken unter sehr unterschiedlichen institutionellen, historischen und politischen Rahmenbedingungen arbeiten, gibt es auf diese Frage keine alleingültige Antwort. Dennoch lassen sich aus der Krise vier generelle Lehren ziehen, die bei den weltweiten Bemühungen um eine Verbesserung der Finanzstabilitätsfunktion von Zentralbanken richtungsweisend sein können:<sup>①</sup>

*Zentralbanken müssen an der Formulierung und Umsetzung der Finanzstabilitätspolitik mitwirken, wenn diese effektiv sein soll.* Dafür gibt es im Wesentlichen drei Gründe: Instabilität im Finanzsystem kann auf das gesamtwirtschaftliche Umfeld ausstrahlen – mit weitreichenden Folgen für die Konjunktur, die Preisstabilität und den geldpolitischen Transmissionsprozess. Die Zentralbanken versorgen die Volkswirtschaft zudem in letzter Instanz mit Liquidität, und eine angemessene Liquiditätsversorgung ist entscheidend für ein stabiles Finanzsystem. Darüber hinaus haben die Zentralbanken eine makroökonomische Perspektive und Kenntnisse von Märkten, Akteuren und Infrastrukturen des Finanzsystems – all dies ist eminent wichtig für die Ausübung makroprudenzieller Aufgaben.

*Klar geregelte Funktionen und Zuständigkeiten aller an der Finanzstabilitätspolitik beteiligten Instanzen – Zentralbanken, Aufsichtsinstanzen, Einlagensicherungsinstitutionen, Finanzministerien und Wettbewerbsbehörden – sind von höchster Bedeutung für eine effektive und rasche Entscheidungsfindung, für die Lösung von Zielkonflikten und für die Erfüllung der Rechenschaftspflicht.* Klarheit ist geboten, um das Risiko eines Auseinanderklaffens der öffentlichen Erwartungen und dessen, was eine Zentralbank leisten kann, zu verringern. Wenn bekannt ist, wer in verschiedenen Phasen einer Krise wofür verantwortlich ist, sollte eine zügigere Entscheidungsfindung möglich sein. Auch mit Blick auf die Rechenschaftspflicht sind klar zugeordnete Zuständigkeiten und Befugnisse förderlich. Obgleich finanzstabilitätspolitische Konzepte schwierig zu definieren und umzusetzen sind, sollten diese Konzepte möglichst klar formuliert werden. Besonders umfassend in die Finanzaufsicht eingebundene Zentralbanken können davon profitieren, wenn sie eine finanzstabilitätspolitische Strategie veröffentlichen, in der deutlich wird, welche Absichten sie verfolgen und wie sie ihre notwendigerweise vielfältigen Ziele miteinander in Einklang zu bringen gedenken.

Je weiter die Befugnisse einer Zentralbank im Ernstfall für Maßnahmen zur Stützung der Finanzstabilität reichen, desto größer muss ihre Risikokapazität sein und/oder desto robuster müssen die Mechanismen zur Übertragung finanzieller Verluste auf die Staatskasse sein. Es sollte klar festgelegt sein, ab welchem Punkt und durch welche Mechanismen der Staat die Haftung für finanzielle Risiken übernimmt.

Zentralbanken erfüllen ihre Rechenschaftspflicht für geldpolitische Maßnahmen heute weitgehend auf der Basis von Transparenz. Für die meisten Funktionen der Finanzstabilitätspolitik wird das Gleiche erforderlich sein. Die Offenlegung von Beschlüssen und Maßnahmen zur Finanzstabilität sowie ihrer Begründung ist daher unumgänglich. Allerdings kann eine verzögerte Offenlegung bestimmter Elemente der Beschlüsse notwendig sein, wenn eine sofortige Offenlegung destabilisierende Reaktionen auslösen könnte.

*Worin das finanzstabilitätspolitische Mandat einer Zentralbank auch besteht – sie braucht geeignete Instrumente, Befugnisse und Absicherungsmechanismen.* Nimmt die Zentralbank makroprudenzielle Aufgaben wahr, so benötigt sie entweder ein Instrumentarium, das sie autonom einsetzen kann, oder sie muss das Recht haben, andere Instanzen, die entsprechende Befugnisse haben, zu geeigneten Maßnahmen anzuhalten oder sogar solche Maßnahmen einzufordern.

Um ein entsprechendes Mandat ausüben zu können, brauchen Zentralbanken ferner Zugang zu einer breiten Vielfalt an Informationen, u.a. über die Qualität von Sicherheiten, über die Solvenz von Instituten, die Liquiditätshilfe beantragen, über den Zustand systemrelevanter Institute und über die Verflechtungen zwischen Instituten, Märkten und Systemen. Hierfür ist womöglich ein umfangreicher Informationsaustausch zwischen verschiedenen Instanzen erforderlich. Außerdem müssen die Zentralbanken gegebenenfalls befugt sein, Berichte anzufordern und Institute vor Ort zu prüfen, um Informationen direkt von Finanzinstituten zu beschaffen.

<sup>①</sup> Siehe den Bericht *Central bank governance and financial stability* einer Arbeitsgruppe des Central Bank Governance Forum unter der Leitung von Stefan Ingves, 2011.

*Die finanzstabilitätspolitischen Mandate und die Regeln für deren Ausübung müssen mit den geldpolitischen Aufgaben der Zentralbanken vereinbar sein.* Damit eine Zentralbank ihre Geldpolitik erfolgreich durchführen kann, sollte sie Beschlüsse, die sich auf die monetären Bedingungen auswirken, unabhängig fassen, was auch bedeutet, dass sie in ihrer Bilanzpolitik autonom sein muss.

Wenn bei der makroprudenziellen Politik mehrere Instanzen ineinandergreifende Zuständigkeiten haben, können instanzübergreifende Gremien nützlich sein. Sie können als Foren für Informationsaustausch und Beratungen oder für die gemeinsame Beschlussfassung dienen. Im ersten Fall können transparente Empfehlungen und die Anforderung, dass eine Abweichung von den Empfehlungen zu begründen ist, das Risiko verringern, dass Beratungen nur der Form halber stattfinden. Im zweiten Fall müssen die Verfahren der Beschlussfassung klar definiert sein. In beiden Fällen sollte bei der Konzeption der Beschlussfassungsverfahren sorgfältig darauf geachtet werden, dass jede Instanz ihre jeweiligen Aufgaben weisungsfrei erfüllen kann.

Die unterschiedlichen Vorgehensweisen, die unter den jeweiligen institutionellen Rahmenbedingungen möglich sind, lassen sich anhand von vier Beispielen neuer institutioneller Regelungen für makroprudenzielle Politik illustrieren. In Malaysia wurde 2009 ein eigenes Beschlussorgan innerhalb der Zentralbank geschaffen, das für Finanzstabilität zuständig ist. In der Bank of England wurde bis zur formalen Gründung des geplanten finanzpolitischen Ausschusses ein entsprechender Interimsausschuss eingerichtet; sein Aufgabenbereich umfasst die makroprudenzielle Dimension der Finanzstabilitätspolitik, einschließlich der Anwendung mikroprudenzieller Instrumente zur Wahrung der Stabilität des Gesamtsystems. In beiden Fällen ist das neue Beschlussorgan jeweils bei der Zentralbank angesiedelt. In der EU und den USA wurde die makroprudenzielle Aufsicht dagegen mit dem ESRB (Europäischer Ausschuss für Systemrisiken) bzw. mit dem FSOC (Financial Stability Oversight Council) in Form instanzübergreifender Koordinations- und Beschlussorgane institutionalisiert. Im ESRB liegt die Stimmrechtsmehrheit jedoch bei den Zentralbanken, die auch bei der analytischen Unterstützung des Ausschusses maßgebend sind. In den USA ist der FSOC für die Einstufung eines Instituts als systemrelevant zuständig; die eigentliche Aufsichtsinstantz für systemrelevante Institute ist aber die Federal Reserve, welche folglich auch federführend ist, wenn es um die Festsetzung höherer regulatorischer Standards für diese Institute geht. In allen vier Fällen erstreckt sich das Mandat der makroprudenziellen Organe nicht auf die Geldpolitik, sodass die Unabhängigkeit der jeweiligen Zentralbank in ihren Zielen und Zinsbeschlüssen gewahrt bleibt.

um die Schwankungsbreite von Kreditzyklen zu dämpfen. Darüber hinaus sind künftig Liquiditätsstandards zu erfüllen. Eine Lehre der Krise ist, dass Banken und andere Finanzintermediäre ohne entsprechende Auflagen viel zu niedrige Liquiditätspolster aufbauen. Mit Basel III müssen Finanzinstitute ausreichend Liquidität vorhalten, um eine ganze Bandbreite an Schocks verkraften zu können.

Doch die Arbeiten sind nicht abgeschlossen, denn es gilt noch erhebliche Herausforderungen zu bewältigen. Beispielsweise ist dafür zu sorgen, dass systemrelevante Finanzinstitute künftig weniger systemrelevant sind. Zunächst muss festgestellt werden, welche Institute systemrelevant sind, und anschließend sind die Maßnahmen zu bestimmen, die ihnen ausreichende Stabilität verleihen sollen. Die Regulierungsgremien eruieren derzeit, wie viel zusätzliche Kapazität zur Verlustabsorption global systemrelevante Finanzinstitute vorhalten sollten. Das Financial Stability Board (FSB) hat zwar bereits Empfehlungen für eine verstärkte Beaufsichtigung von systemrelevanten Finanzinstituten herausgegeben, die Details müssen jedoch noch von den nationalen Aufsichtsinstanzen, den normgebenden Gremien und dem FSB geregelt werden. Dies wird dadurch erschwert, dass es unterschiedliche Arten von systemrelevanten Finanzinstituten gibt. So müssten etwa die Bilanzrisiken eines systemrelevanten Versicherungsunternehmens anders behandelt werden als diejenigen einer systemrelevanten Bank.

Die Stärkung der Widerstandsfähigkeit von systemrelevanten Finanzinstituten verringert die negativen externen Effekte, die diese für das Finanzsystem als Ganzes schaffen. Darüber hinaus gilt es, Liquidierungsverfahren für systemrelevante Finanzinstitute zu entwickeln, um sicherzustellen, dass sie in geordneter Weise abgewickelt werden können. Die Gestaltung der entsprechenden rechtlichen und politischen Rahmenbedingungen schreitet voran. Ziel ist, dass gescheiterte Institute mit möglichst geringen Störungen für das übrige Finanzsystem verwaltet und liquidiert werden können.

Wichtig für ein stabileres Finanzsystem ist zudem die Ausdehnung des Aufsichtsbereichs über die herkömmlichen Finanzinstitute hinaus, um auch Schattenbanken zu erfassen – Akteure, die außerhalb des gegenwärtig regulierten Bankensystems Fristen- oder Liquiditätstransformation betreiben. Schattenbanken haben das Potenzial, erhebliche Systemrisiken zu verursachen, weil sie in hohem Maße fremdfinanziert sind und Fristentransformationen für hohe Beträge vornehmen können, dabei aber eng mit Geschäftsbanken verbunden sind. All dies können Schattenbanken, wie ihr Name andeutet, mit Methoden tun, die nicht unbedingt als völlig transparent zu bezeichnen sind.

Banken – oftmals solche, die systemrelevant sind – erwirtschaften in der Regel hohe Gewinne durch die Finanzierung von Schattenbankenaktivitäten, in denen sie umfangreiche direkte und indirekte Engagements haben, wie z.B. Backup-Kreditfazilitäten und verschiedene Kreditverbesserungen. Durch genau diese Verbindungen zwischen dem regulären Bankensystem und den Schattenbanken, einschließlich expliziter oder impliziter Garantien für Verbindlichkeiten von Schattenbanken, entstehen einige der gefährlichsten Risiken für die Finanzstabilität. Im Vergleich dazu verursachen Investment- und Hedge-Fonds trotz der enormen Beträge, mit denen sie operieren, ein geringeres Systemrisiko, da der Grad der Fremdfinanzierung in der Regel geringer ist und sie weniger eng mit Banken verbunden sind.

Nun, da die Entwicklung der neuen globalen Standards abgeschlossen wird, kommt es darauf an, dass sie auf nationaler Ebene termingerecht und weltweit konsistent in Rechts- und Regulierungsvorschriften umgesetzt werden. Jeder Versuch, Beschlüsse hinauszuzögern oder Vereinbarungen zu verwässern, wird die Finanzstabilität gefährden.

Doch selbst nach ihrer Umsetzung werden die neuen Regeln als solche nicht ausreichen. Ihre strikte Durchsetzung durch die Aufsichtsinstanzen sowohl innerhalb nationaler Grenzen als auch darüber hinweg wird entscheidend dafür sein, dass die neuen Regeln auch eingehalten werden.

### *Messung und Beobachtung von Gefahren*

Die Krise hat offenbart, dass sich die Risiken für die Finanzstabilität bislang nur unzureichend messen lassen. Wie in Kapitel VI dargelegt wird, benötigen Regulierungsgremien wie auch Aufsichtsinstanzen bessere Daten, um die Messung und Beobachtung von Systemrisiken zu optimieren. Diese Daten zu gewinnen stellt eine große analytische Herausforderung dar.

Die derzeit verfügbaren Daten sind sowohl auf Instituts- als auch auf Marktebene sehr lückenhaft. Die Institutsdaten, die Regulierungs- und Auf-

sichtsinstanzen zur Verfügung stehen, sind weder ausreichend detailliert noch genügend konsistent. Marktdaten sind zwar verfügbar, aber für das Risikomanagement nicht wirklich geeignet: Sie zeigen Anspannungen im Finanzsystem erst dann an, wenn der Schock bereits eingetreten ist.

Diese Datenlücken müssen so rasch wie möglich geschlossen werden. Ressourcenbeschränkungen, kombiniert mit Datenschutzbedenken und rechtlichen Hürden, machen es notwendig, Prioritäten zu setzen: Was ist realistisch machbar, und was sollte oberste Priorität haben? Wie in Kapitel VI dargelegt, sollten Verbesserungen in zwei Bereichen vorrangig sein: bei Daten auf Institutsebene und bei standardisierten Datensätzen über aggregierte Größen. Die erste Priorität erfordert ein internationales Konzept, das den Aufsichtsinstanzen vollständigen Einblick in die Bilanzpositionen der größten Finanzinstitute und ihre jeweiligen Verflechtungen ermöglicht. Ansonsten werden die Aufsichtsinstanzen nicht in der Lage sein, Positionen bankenübergreifend zu analysieren und Schwachstellen auf Systemebene festzustellen. Des Weiteren müssen diese Daten international verbreitet werden, um eine angemessene Analyse globaler Systemrisiken zu ermöglichen.

Die zweite Priorität betrifft die Aktualisierung der Datensätze im Rahmen der gängigen aggregierten Finanzstatistiken – z.B. der Finanzierungsrechnungen, der Zahlungsbilanzstatistiken und der Daten von Handelsplattformen –, um die bedeutenden Veränderungen des finanziellen Umfelds während der letzten Jahrzehnte abzubilden. Mit aktualisierten Aggregaten könnten Schwachstellen des Finanzsystems nicht nur im Bankensektor, sondern auch im Nichtbankensektor leichter beobachtet werden. Indem sie Probleme auf Sektorebene abbilden, könnten aktualisierte Aggregate eine Grundlage bilden, um in den Institutsdaten Anspannungen zu identifizieren.

Das Finanzsystem wird sich weiterentwickeln, nicht zuletzt aufgrund von geschäftlichen Anforderungen, Innovationen und Bemühungen der Finanzinstitute, kostspielige Regulierungsbestimmungen zu umgehen. Angesichts dieser Realität können Transaktionsdaten, die über Statistikplattformen mit dynamischen Abfragemöglichkeiten und Handelsplattformen zugänglich sind, Regulierungs- und Aufsichtsinstanzen dabei helfen, Märkte oder Aktivitäten auszumachen, deren Entwicklung sie mehr Aufmerksamkeit widmen sollten.

## Zusammenfassung

Die Weltwirtschaft ist nach Anlaufschwierigkeiten und Rückschlägen im vergangenen Jahr nun auf dem Weg zu gesundem, stabilem und selbsttragendem Wachstum. Ungeachtet dieser guten Nachricht bleibt noch einiges zu tun.

Schon ehe die Finanzkrise massive Stimulierungsmaßnahmen erforderlich machte, hatten die öffentlichen Haushalte vieler fortgeschrittener Volkswirtschaften einen nicht tragfähigen Pfad eingeschlagen. Die fiskalpolitischen Instanzen müssen rasch und entschlossen handeln, ehe die nächste Katastrophe kommt. Konkret sind die strukturellen Ungleichgewichte zu beheben, die eine der unzähligen Ursachen der Krise, aber auch ein gefährlicher Teil ihrer Hinterlassenschaft sind. In den Ländern, die im Zentrum der Krise

standen, gehört zu diesen Ungleichgewichten die anhaltende Verschuldung des Privatsektors (von privaten Haushalten ebenso wie von Finanz- und sonstigen Unternehmen); sie muss wieder deutlich unter das Niveau gesenkt werden, auf dem sie Mitte des letzten Jahrzehnts stand. Strukturelle Anpassung bedeutet für diese Länder auch, das Modell des schuldenfinanzierten Wachstums aufzugeben. Nur so kann die Weltwirtschaft wieder ins Gleichgewicht kommen.

Die Weltwirtschaft leidet erneut unter hohen und anhaltenden Leistungsbilanzungleichgewichten, während immense Bruttokapitalströme, die durch das System fließen, die Risiken für die Finanzstabilität verstärken. Deshalb sind internationale Zusammenarbeit und Koordination besonders nötig, um folgenschwere ungeordnete Korrekturen zu verhindern. Doch selbst ohne eine solche Koordination können die Defizitländer das Sparen und die Überschussländer den Konsum fördern, und dies sollten sie auch tun. Alle müssen zunächst im eigenen Land die Dinge ins Lot bringen.

Auch die Zentralbanken sehen sich schwierigen Aufgaben gegenüber. Sie sind mit Verzerrungen konfrontiert, die durch einen jahrelang außergewöhnlich lockeren geldpolitischen Kurs verstärkt worden sind. Die größte Herausforderung ist das steigende Risiko für die Preisstabilität. Die Produktionslücken schließen sich, die Rohstoffpreise steigen rasant, und weltweit nimmt die Inflation zu. In den aufstrebenden Volkswirtschaften sind die Gefahren besonders akut, doch sie betreffen auch die wichtigsten fortgeschrittenen Volkswirtschaften.

Bei der Regulierung des Finanzsektors, wo bereits mehrere wichtige Reformen vereinbart wurden, sind ebenfalls noch Herausforderungen zu bewältigen. Systemrelevante Finanzinstitute müssen widerstandsfähiger gemacht werden. Es braucht Liquidierungsverfahren, um den Ausfall selbst größter Finanzinstitute zu bewältigen. Und der regulatorische Rahmen der Zukunft muss so beschaffen sein, dass jeder Akteur, der sich wie eine Bank verhält, auch wie eine Bank behandelt wird – unabhängig von der jeweiligen Rechtsform.

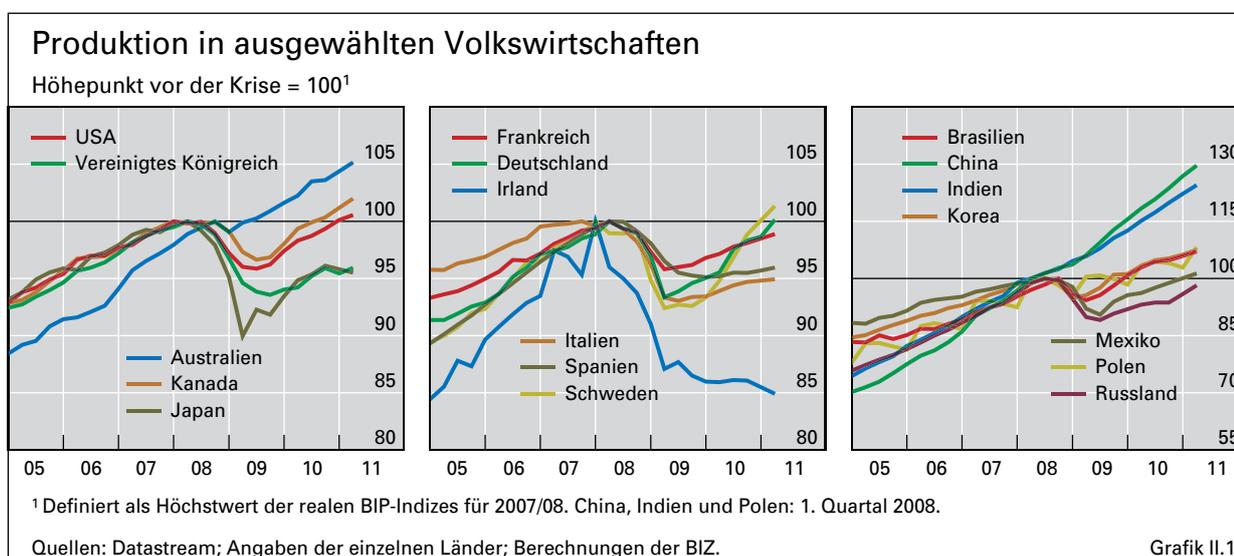
Schließlich hat die Krise große Lücken bei den Daten sichtbar gemacht, mit denen finanzielle Schwachstellen und Systemrisiken gemessen werden. Auf kurze Sicht gilt es, diejenigen dieser Lücken zu identifizieren, die sich am raschesten schließen lassen – und dies dann auch zu tun.

## II. Neue Grundlagen für nachhaltiges Wachstum schaffen

Die Ungleichgewichte, die in verschiedenen fortgeschrittenen Volkswirtschaften mit dem Boom einhergingen, bestehen nach wie vor. In einigen dieser Länder sind der Bau- und der Finanzsektor im Vergleich zur restlichen Volkswirtschaft unverhältnismäßig stark gewachsen und werden wahrscheinlich schrumpfen müssen. Private Haushalte und Unternehmen haben während des Immobilienbooms Schulden auf sich geladen, die sie für künftige Schocks anfälliger machen und wachstumsdämpfend wirken könnten. Viele Regierungen haben in den Boomjahren ihre Verschuldung abgebaut – teilweise sogar beträchtlich. Rückblickend zeigt sich jedoch, dass die Verbesserung der öffentlichen Finanzen großteils direkt oder indirekt mit dem Immobilienboom verbunden und somit von kurzer Dauer war.

Viele fortgeschrittene Volkswirtschaften erlebten nach dem Konkurs von Lehman Brothers den größten Konjunkturunbruch seit der Weltwirtschaftskrise. Fast drei Jahre später liegt die Wirtschaftsleistung in den meisten Fällen noch immer auf oder sogar unter dem Vorkrisenniveau (Grafik II.1 links und Mitte). Das Fortbestehen der genannten Ungleichgewichte ist ein Grund, weshalb die Erholung in den betroffenen Ländern bisher so schleppend verlief.

Die aufstrebenden Volkswirtschaften sind im Allgemeinen viel schneller gewachsen (Grafik II.1 rechts), einige von ihnen laufen jedoch Gefahr, ebenfalls Ungleichgewichte aufzubauen. So steigen die Immobilienpreise in bestimmten Ländern mehr oder weniger in dem Tempo, das während des Immobilienbooms vor der Krise in einigen fortgeschrittenen Volkswirtschaften zu beobachten war. Auch die Verschuldung des Privatsektors nimmt rapide zu. Zwar war das Ausgangsniveau niedrig, doch das galt zu Beginn der 2000er Jahre auch für einige fortgeschrittene Volkswirtschaften, u.a. für Irland und Spanien.



Der erste Abschnitt dieses Kapitels gibt einen kurzen Überblick über das Wachstum in den Jahren des Immobilienbooms und die damit verbundenen Ungleichgewichte. In den drei folgenden Abschnitten werden die sektoralen Ungleichgewichte, die Verschuldung der privaten Haushalte und die fiskalpolitischen Herausforderungen erörtert. Im letzten Abschnitt werden einige Schlussfolgerungen für die Wirtschaftspolitik gezogen.

## Ungleichgewichte, Finanzkrisen und Wachstum

Die globale Finanzkrise war in vielerlei Hinsicht mit enormen Kosten verbunden, nicht zuletzt mit Blick auf die Einbußen bei der Wirtschaftsleistung. Die wichtigsten fortgeschrittenen Volkswirtschaften sind wohl gerade dabei, in puncto Wirtschaftsleistung ihr Vorkrisenniveau wieder zu erreichen. Dennoch liegt ihr BIP – vielleicht mit Ausnahme von Australien – immer noch deutlich unter dem Niveau, das erreicht worden wäre, wenn diese Volkswirtschaften ihren Wachstumspfad aus Vorkrisenzeiten nicht verlassen hätten. Um die Einbußen wieder auszugleichen, müsste das Wachstum längere Zeit oberhalb seines Trends liegen. Das erscheint jedoch aus verschiedenen Gründen unwahrscheinlich. Erstens dürften die ökonomischen Folgen der Großen Rezession wie etwa der Verlust von Humankapital infolge von Langzeitarbeitslosigkeit das Wachstum in den kommenden Jahren belasten.<sup>1</sup> Zweitens wurde das Wachstum in den Jahren vor der Krise durch eine Reihe nicht tragfähiger Ungleichgewichte verstärkt. Deren Korrektur könnte das Wachstum zusätzlich verlangsamen, bis die Übersteigerungen wieder abgebaut sind.

Einbußen bei der Wirtschaftsleistung infolge der Krise lassen sich kaum ausgleichen ...

Das Bestehen solcher Ungleichgewichte bedeutet auch, dass die Stärke der Wirtschaftserholung nicht einfach anhand des vor der Krise herrschenden Wachstums bemessen werden kann. Ebenso wenig sollte sich die Politik daran orientieren. In den Boomjahren ist ein Teil des Sach- und Humankapitals weniger sinnvoll eingesetzt worden als ursprünglich angenommen. Dies dürfte in erheblichem Maße für die Investitionen im Bau- und im Finanzsektor gelten. Dass das Wachstum vor der Krise nicht tragfähig war, muss auch bei den Messgrößen des Produktionspotenzials zum Ausdruck kommen, denn sie bilden eine wichtige Grundlage politischer Debatten. Aussagekräftig sind diese Messgrößen – und besonders diejenigen, die sich auf Schätzungen der Bestände an Sach- und Humankapital stützen – nur dann, wenn sie diesen entscheidenden Punkt berücksichtigen.<sup>2</sup>

Historische Erfahrungen stützen die These, dass systemweite Banken Krisen gemessen am Trendwachstum lang anhaltende oder sogar permanente Einbußen bei der Wirtschaftsleistung nach sich ziehen können. Eine aktuelle Literaturübersicht zu den Kosten von Finanzkrisen zeigt, dass das Wachstum nach Krisen in der Regel nicht ausreicht, um zum früheren Trend zurückzu-

... wie frühere Krisen zeigen

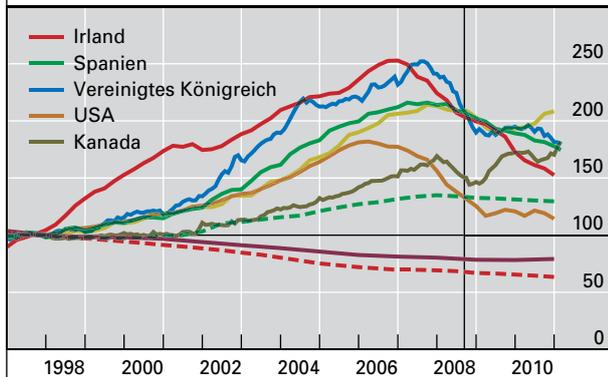
<sup>1</sup> Beispielsweise zeigen OECD-Daten, dass in den USA der Anteil der länger als 1 Jahr arbeitslos Gemeldeten an allen gemeldeten Arbeitslosen von 10,0% im Jahr 2006 auf 16,3% im Jahr 2009 gestiegen ist.

<sup>2</sup> Siehe P. Gerlach, „The global output gap: measurement issues and regional disparities“, *BIZ-Quartalsbericht*, Juni 2011, S. 29–37.

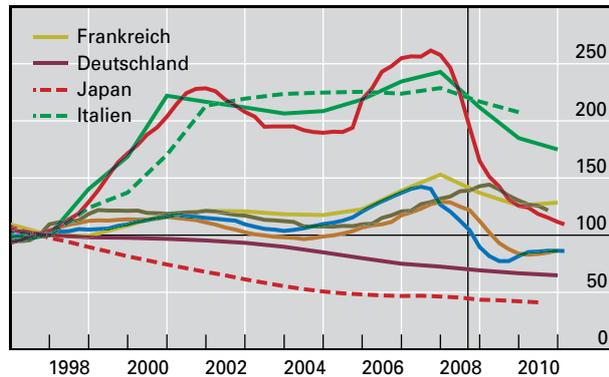
## Reale Preise für Wohn- und Gewerbeimmobilien<sup>1</sup>

Durchschnitt 1997 = 100

### Wohnimmobilien



### Gewerbeimmobilien



Vertikale Linie: 15. September 2008 = Datum des Insolvenzantrags von Lehman Brothers.

<sup>1</sup> Mit Verbraucherpreisen deflationiert.

Quellen: Diverse Immobilienverbände; Angaben der einzelnen Länder.

Grafik II.2

kehren.<sup>3</sup> Anders ausgedrückt: Die während der Krise eingebüßte Wirtschaftsleistung wird womöglich nie wieder aufgeholt werden.

Boom bei den  
Wohnimmobilien-  
preisen ...

Die Probleme, welche die fortgeschrittenen Volkswirtschaften derzeit belasten, haben ihren Ursprung im Boom, welcher der Krise voranging. In vielen Ländern waren die Wohnimmobilienpreise in den Jahren vor der Krise gestiegen (Grafik II.2). Die Länder mit den größten Preissteigerungen waren in vielen Fällen auch diejenigen, die später am meisten litten. Beispiele sind Irland, Spanien und das Vereinigte Königreich. Es gab aber auch Ausnahmen: In Frankreich waren die Wohnimmobilienpreise fast ebenso kräftig gestiegen wie in Spanien. Dennoch blieb es verschont von vielen Problemen im Finanzsektor, mit denen sich andere Länder konfrontiert sahen. In Deutschland und Japan hingegen waren die Wohnimmobilienpreise insgesamt überhaupt nicht gestiegen; trotzdem gehörten sie zu den fortgeschrittenen Volkswirtschaften, die (wenn auch nur für kurze Zeit) einen der stärksten Wachstumsrückgänge verzeichneten.<sup>4</sup>

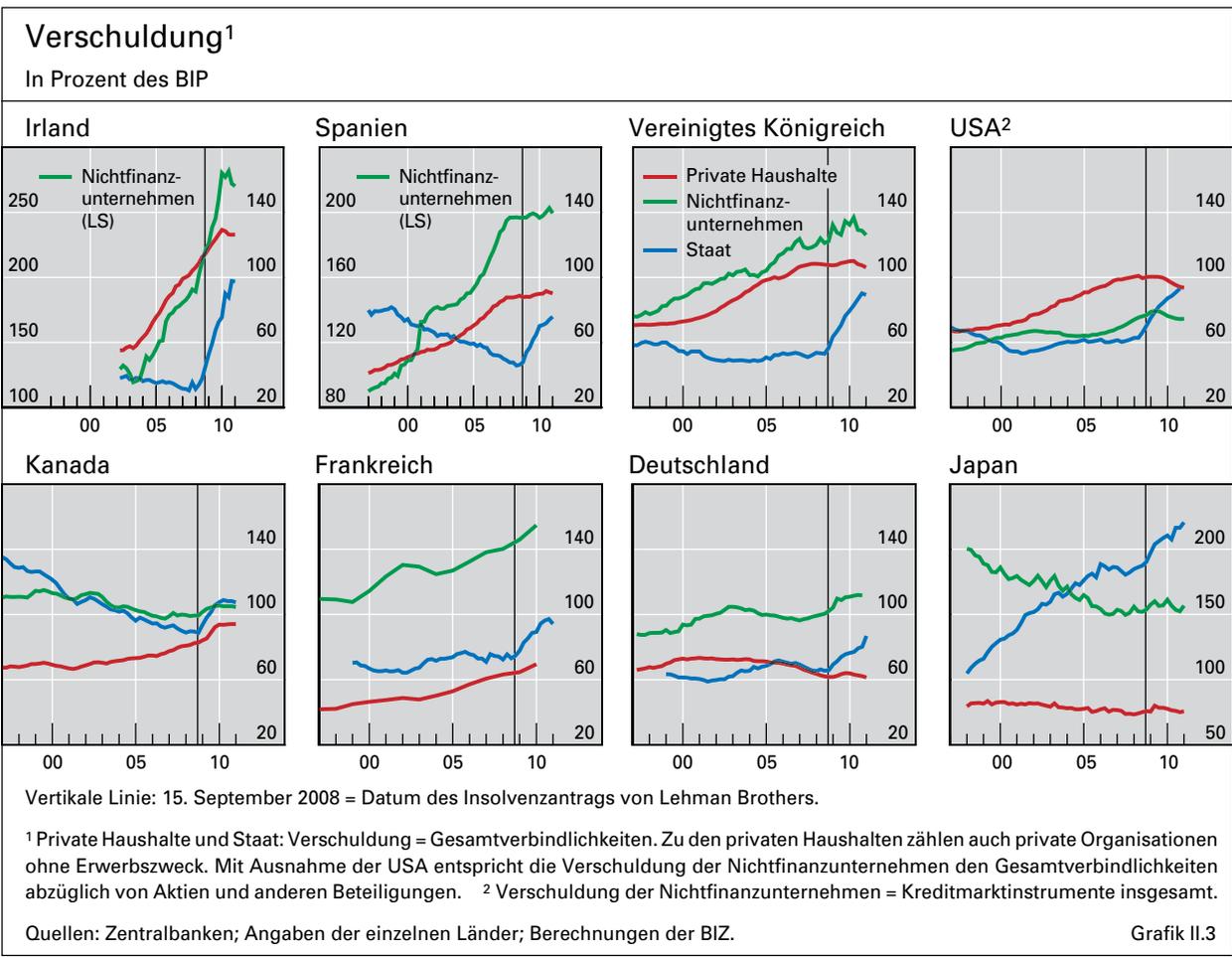
... begünstigt durch  
Schuldenaufbau im  
Privatsektor

Der rasante Anstieg der Kreditvergabe an private Haushalte und Unternehmen trieb die Immobilienpreise in die Höhe.<sup>5</sup> In allen Ländern, in denen es zu einem Immobilienboom kam, stieg der Anteil der Verschuldung der privaten Haushalte am BIP weit über seinen langfristigen Trend (Grafik II.3). Auch die Verschuldung der Nichtfinanzunternehmen nahm zu – die USA bilden hier allerdings eine bemerkenswerte Ausnahme. Wie die linke Skala in der Grafik verdeutlicht, stieg der Verschuldungsgrad der Nichtfinanzunternehmen besonders kräftig in Irland und Spanien. In der Hauptsache wurden über diese

<sup>3</sup> Basler Ausschuss für Bankenaufsicht, *An assessment of the long-term economic impact of stronger capital and liquidity requirements*, August 2010.

<sup>4</sup> Der Hauptgrund für den Wirtschaftseinbruch in diesen beiden Ländern war der Rückgang des internationalen Handels, nicht etwa binnenwirtschaftliche Probleme.

<sup>5</sup> Siehe BIZ, *80. Jahresbericht*, Juni 2010, S. 11–13.



Schulden Immobilien finanziert. Gemessen am Marktwert der schuldenfinanzierten Immobilienportfolios wirkte die Zunahme der Verschuldung jedoch relativ gering. In Spanien stiegen die Schulden der Immobilienunternehmen im Verhältnis zu ihrer Bilanzsumme von 50% im Jahr 2000 auf 63% im Jahr 2007.

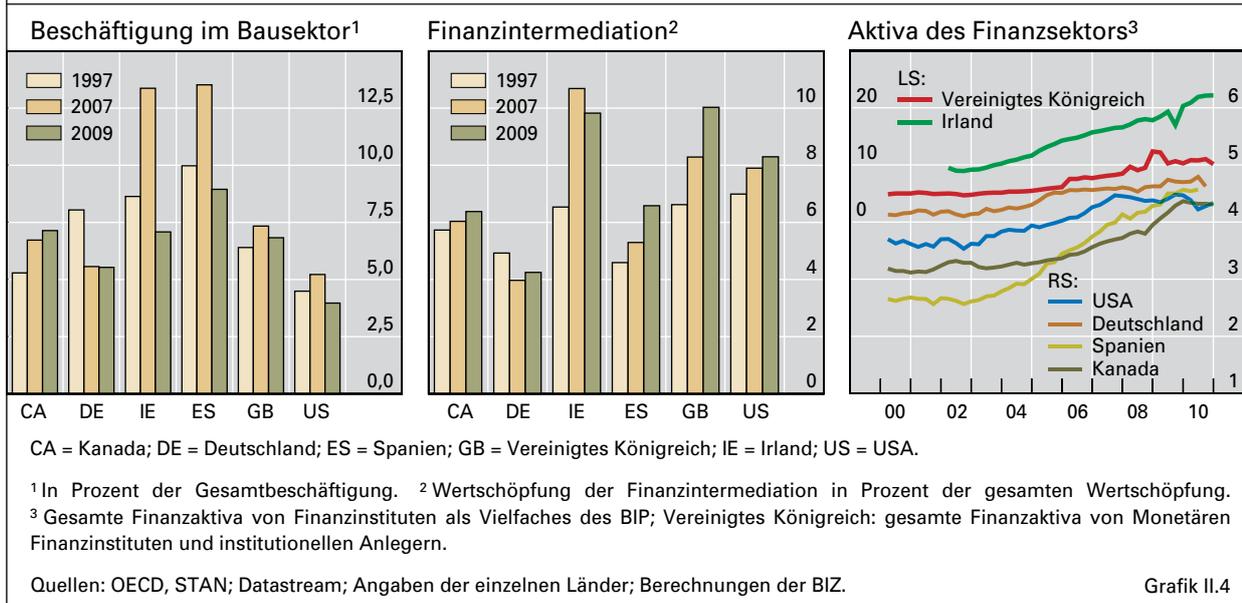
Der Immobilien- und Kreditboom veränderte die Branchenzusammensetzung des BIP. So nahm der Anteil des Bausektors in allen Volkswirtschaften zu, in denen die Wohnimmobilienpreise stiegen. Im Jahr 2007 waren in Spanien 13% aller Arbeitskräfte im Bausektor beschäftigt; zehn Jahre zuvor waren es noch 10% gewesen (Grafik II.4 links). In Irland fiel der Anstieg sogar noch stärker aus: von 8½% auf 13%. Ein ähnliches Bild ergibt sich, wenn der Anteil des Bausektors an der gesamten Wertschöpfung betrachtet wird.<sup>6</sup> Auch in Kanada, dem Vereinigten Königreich und den USA nahm der Anteil des Bausektors an der Beschäftigung und am BIP zu – allerdings in deutlich geringerem Ausmaß als in Irland und Spanien.

Mit den steigenden Immobilienpreisen kam es zu einer kräftigen Expansion der Immobilienfinanzierung. Diese war eine Ursache für das rapide Wachstum des Finanzsektors vor der Krise, wobei der irische Finanzsektor – gemäß nahezu allen Messgrößen – am stärksten wuchs. Die Bilanzsumme der irischen

Wachstum des Finanzsektors angetrieben durch starke Nachfrage nach Immobilienfinanzierung

<sup>6</sup> Von 1997 bis 2007 stieg der Anteil des Bausektors am BIP in Spanien von 6½% auf 10% und in Irland von 5% auf 8%.

## Boomphasen im Bau- und im Finanzsektor



Finanzinstitute stieg vom Zehnfachen des BIP im Jahr 2002, einem bereits hohen Niveau, auf mehr als das Zwanzigfache des BIP unmittelbar vor der Krise (Grafik II.4 rechts). Der Anteil der Finanzintermediation an der gesamten irischen Wertschöpfung erhöhte sich von rund 6% im Jahr 1997 auf mehr als 10% im Jahr 2007 (Grafik II.4 Mitte). Zwar trugen ausländische Finanzinstitute mit Sitz in Dublin, aber ohne nennenswerten Bezug zur irischen Wirtschaft zu diesem Anstieg bei, doch auch die Bilanzen der inländischen Banken blähten sich stark auf. In Spanien, das im Gegensatz zu Irland kein Offshore-Finanzzentrum ist, weiteten sich die Bilanzen inländischer Banken ebenfalls rasch aus. Das Verhältnis der Bilanzsumme zum BIP stieg dort von stabilen 2,6 im Zeitraum 2000–03 auf mehr als 4 unmittelbar vor der Finanzkrise.

Der Wachstumsschub, der aus dem Kredit- und Immobilienboom resultierte, sowie die Expansion des Bau- und des Finanzsektors waren letztlich nicht tragfähig. Dies wurde deutlich, als die Wohnimmobilienpreise in den USA 2006 zunächst stagnierten und dann nachgaben. Als Erstes fielen diejenigen Kreditnehmer aus, deren Kreditwürdigkeit ausschließlich mit dem erwarteten Wertanstieg ihrer Wohnimmobilien begründet war. Mit dem weiteren Verfall der Wohnimmobilienpreise weiteten sich die Verluste vom Subprime- auf den Prime-Hypothekensektor aus. Außerhalb der USA erreichten die Preise für Wohnimmobilien ihren Höhepunkt etwas später, womit sich auch der Abschreibungsbedarf bei Hypothekenkrediten in diesen Ländern erst später erhöhte und generell unter dem US-Niveau blieb. Dennoch verzeichneten etwa Irland, Spanien und das Vereinigte Königreich einen starken Anstieg notleidender Kredite an Nichtfinanzunternehmen, insbesondere bei den Bauträgerdarlehen.

Die Finanzkrise und die anschließende Große Rezession führten zu einer abrupten Umkehr der Branchentrends. So schrumpfte der Bausektor noch schneller, als er vor der Krise gewachsen war – wahrscheinlich als Reaktion

Rückgang der Immobilienpreise offenbarte strukturelle Schwächen

Der Bausektor schrumpfte ...

auf den großen Bestand nicht verkaufter Immobilien. Regional betrachtet war der Einbruch im Wohnimmobiliensektor in Spanien und Irland von 2007 bis 2009 gegenüber früheren Baurezessionen in anderen Ländern überproportional stark. Der Anteil des deutschen Bausektors an der deutschen Gesamtbeschäftigung beispielsweise sank von 8,5% im Jahr 1995, dem Gipfel des Wiedervereinigungsbooms, auf 5,5% im Jahr 2006 – eine Veränderung von 3 Prozentpunkten in rund zehn Jahren. In Spanien und Irland ging der Anteil in gerade einmal drei Jahren um 4 bzw. 6 Prozentpunkte zurück.<sup>7</sup>

Allein der Finanzsektor zeigte keine Anzeichen einer Schrumpfung. Sein Anteil an der Wertschöpfung ging in Irland leicht zurück, vergrößerte sich aber in Spanien und den USA. Das Verhältnis der Aktiva des Finanzsektors zum BIP nahm fast überall weiter zu, zum Teil aufgrund der beispiellosen Stützungsmaßnahmen der öffentlichen Hand.

... der Finanzsektor jedoch nicht

Die Staatshaushalte verschlechterten sich während der Krise drastisch und haben sich noch nicht wesentlich erholt. Die massiven Ausgaben der Regierungen zur Rettung des Finanzsystems waren dabei nur ein Grund für den starken Anstieg der Defizite. Zusammen mit rückläufigen Steuereinnahmen und höheren Gesamtausgaben infolge der Rezession führten sie zu Haushaltsdefiziten in einer Größenordnung, wie sie in Friedenszeiten noch nie beobachtet worden waren. Ein weiterer Grund für den schlechten Zustand der öffentlichen Finanzen lag darin, dass in den Boomjahren das potenzielle bzw. tragfähige Wachstum überschätzt wurde. Der kreditfinanzierte Immobilienboom trieb die Staatseinnahmen nach oben, doch in der Krise blieben diese Mehreinnahmen aus. Einige Länder nutzten die gestiegenen Einnahmen, um ihre Schuldenquote zu verringern (Grafik II.3), teilweise wurden die Mehreinnahmen jedoch durch höhere Ausgaben absorbiert.

Massive Verschlechterung der Staatshaushalte aufgrund steigender Ausgaben

## Sektorale Ungleichgewichte

Das Wachstum in den Jahren vor der Finanzkrise war sehr unausgewogen, mit einem deutlichen Schwerpunkt auf den zunehmend aufgeblähten Bau- und Finanzsektoren. Ihre lang anhaltende und rapide Expansion hat vermutlich das Wachstum in der übrigen Volkswirtschaft beeinträchtigt. Im Prinzip kann ein expandierender Finanzsektor das gesamtwirtschaftliche Wachstum natürlich stimulieren, da er für die Allokation von Kapital innerhalb der Volkswirtschaft zuständig ist. Doch wie jeder andere expandierende Sektor ziehen auch der Bau- und der Finanzsektor ab einem gewissen Punkt Ressourcen von der übrigen Wirtschaft ab. Die Expansion des kapitalintensiven Bausektors erschwert es anderen Sektoren, Kapital anzuziehen. Und ein kräftig expandierender Finanzsektor dürfte es anderen wissensintensiven Sektoren erschweren, hochqualifizierte Arbeitskräfte anzuwerben.<sup>8</sup>

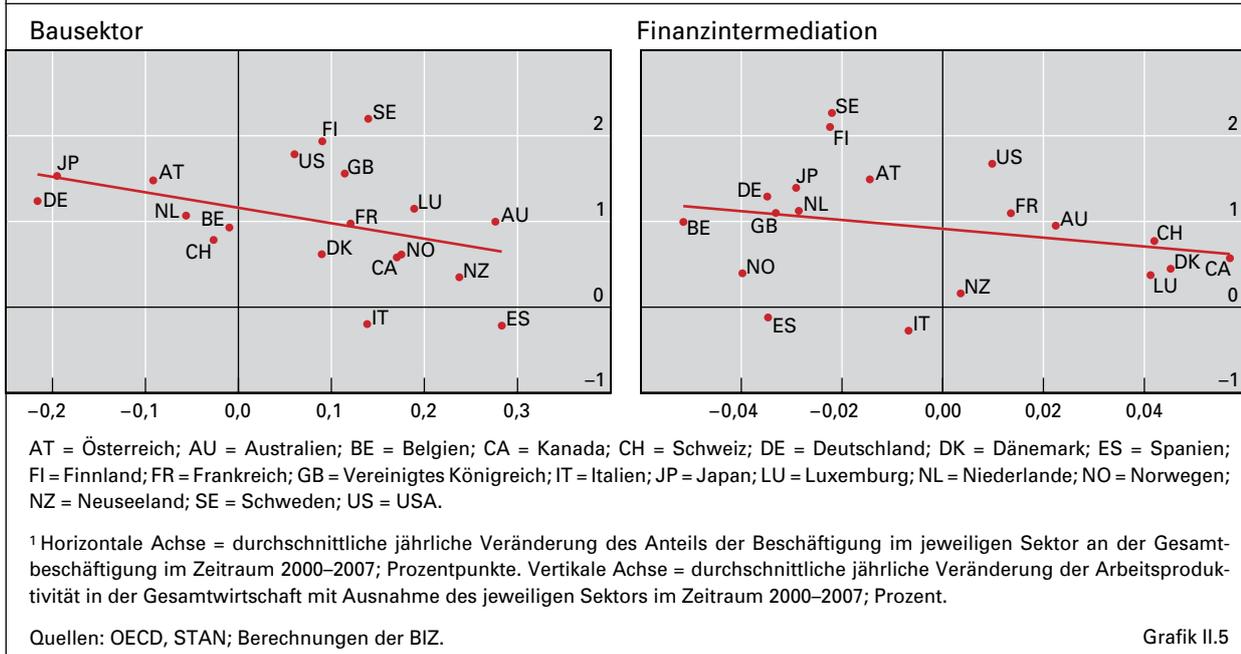
Unausgewogenes Wachstum

Länderübergreifende Querschnittsanalysen zeigen tatsächlich, dass der Boom im Bau- und im Finanzsektor mit einem geringeren Produktivitätswachs-

<sup>7</sup> Für eine ausführlichere Erörterung früherer Baubooms s. BIZ, *76. Jahresbericht*, Juni 2006, S. 29–32.

<sup>8</sup> Siehe T. Philippon und A. Reshef, „Wages and human capital in the US financial industry: 1909–2006“, *NBER Working Papers*, Nr. 14644, Januar 2009.

## Produktivitätswachstum und Ungleichgewichte zwischen Wirtschaftssektoren<sup>1</sup>



tum in anderen Sektoren einherging (Grafik II.5). Das eindrücklichste Beispiel ist Spanien. Dort stieg der Beschäftigungsanteil des Bausektors (horizontale Achse im linken Feld) von 2000 bis 2007 im Durchschnitt um 0,3 Prozentpunkte jährlich. Außerhalb des Bausektors (vertikale Achse) jedoch verzeichnete die spanische Wirtschaft nahezu keinen Produktivitätszuwachs. Dieser Effekt zeigt sich auch für den Finanzsektor (Grafik II.5 rechts), allerdings in geringerem Ausmaß.<sup>9</sup> Eine genauere ökonometrische Analyse deutet jedoch darauf hin, dass der Effekt im Fall des Finanzsektors sogar stärker war als für den Bausektor (s. Kasten).

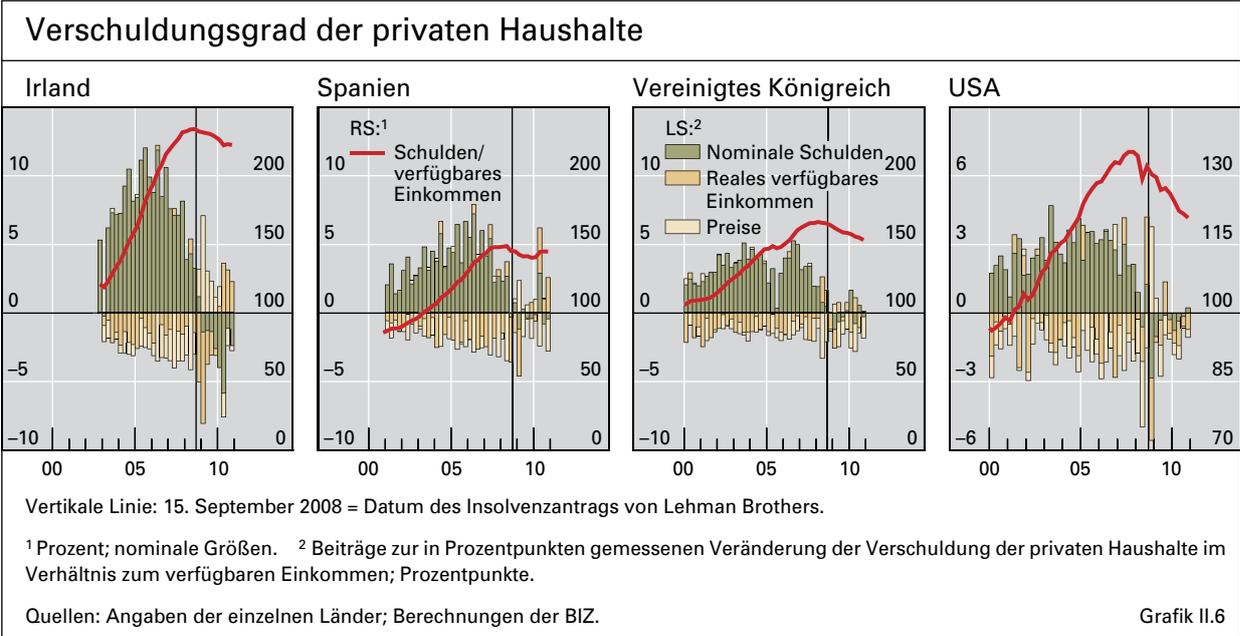
Andere Sektoren werden den Bau- und den Finanzsektor als Wachstumsmotoren ablösen müssen. Welche Sektoren dies sein werden, ist schwierig zu sagen, da vergangene Entwicklungen nicht unbedingt auf die Zukunft schließen lassen. Durch die wahrscheinliche (relative oder absolute) Stagnation des Bau- und des Finanzsektors würden jedenfalls Ressourcen frei werden, die in anderen Sektoren eingesetzt werden könnten – sofern nicht der Staat diese Umverteilung verhindert, sei es durch Subventionen oder sonstige Maßnahmen, die den Status quo bewahren.

### Schuldenabbau im Privatsektor

Der Schuldenabbau ...

Bei der Vergabe vieler Darlehen, die während des Immobilienbooms – insbesondere in seiner Endphase – gewährt wurden, spielte die implizite oder explizite Annahme eine Rolle, dass die Immobilienpreise weiter steigen würden.

<sup>9</sup> Dass der Effekt für den Finanzsektor weniger ausgeprägt ist, könnte mit den erwähnten positiven Auswirkungen eines expandierenden Finanzsektors zusammenhängen.



Diese Annahme erwies sich als falsch. Sowohl Kreditgeber als auch Kreditnehmer haben daher verständlicherweise reagiert und ihr Kreditvergabe- bzw. Kreditaufnahmeverhalten den neuen Verhältnissen angepasst.

Die privaten Haushalte in Irland, Spanien, dem Vereinigten Königreich und den USA haben damit begonnen, ihren Verschuldungsgrad zu reduzieren (Grafik II.6), wengleich in unterschiedlichem Ausmaß. In den USA und im Vereinigten Königreich ist dieser Prozess am weitesten vorangeschritten: Dort ist die Verschuldung der privaten Haushalte um ungefähr 15 Prozentpunkte gesunken, auf 120% bzw. 150% des verfügbaren Einkommens. Die spanischen Haushalte haben ihren Verschuldungsgrad von 2008 bis Anfang 2010 um

... hat begonnen ...

### Die Folgen von Branchenungleichgewichten für das Wachstum: das Beispiel der verarbeitenden Industrie

Die ökonomische Fachliteratur kommt allgemein zu dem Schluss, dass ein größerer Finanzsektor mit einem höheren BIP-Wachstum einhergeht. Tatsächlich sollten Branchen mit Finanzierungsschwierigkeiten von einem größeren Finanzsektor profitieren. Die jüngsten Erfahrungen legen jedoch eine etwas differenziertere Betrachtungsweise nahe. Ein rapider Anstieg der Kreditvergabe und der Vermögenspreise kann die Rentabilität des Finanzsektors bis zu einem Punkt treiben, ab dem er Ressourcen von anderen Sektoren abzieht. Eine Vermutung ist, dass davon vor allem diejenigen Sektoren betroffen sind, die ebenso wie der Finanzsektor auf hochqualifizierte Arbeitskräfte angewiesen sind. Um diese These zu überprüfen, wird als Näherungsgröße für die Nachfrage nach hochqualifizierten Arbeitskräften das Engagement verschiedener Branchen der verarbeitenden Industrie im Bereich der Forschung und Entwicklung (F&E) herangezogen. Anschließend wird untersucht, ob sich ein schnell wachsender Finanzsektor stärker auf das Wachstum der Branchen mit hoher F&E-Intensität auswirkt als auf das Wachstum der Branchen mit niedriger F&E-Intensität. Zum Vergleich wird dieselbe Untersuchung auch für einen schnell wachsenden Bausektor durchgeführt. Die negativen Koeffizienten in Tabelle II.A für das Wachstum der Wertschöpfung und der Beschäftigung im Finanz- bzw. Bausektor (erste und dritte bzw. fünfte und siebte Datenzeile) sprechen für den vermuteten Effekt, der überdies für den Finanzsektor stärker ausfällt als für den Bausektor.

## Branchenungleichgewichte, F&E-Intensität und Wachstum der verarbeitenden Industrie

Abhängige Variable: Wachstumsrate der realen Wertschöpfung

Interaktion der F&E-Intensität mit dem Wachstum bzw. dem Anteil des jeweiligen Sektors in Bezug auf Wertschöpfung und Beschäftigung <sup>1</sup>	F&E-Intensität <sup>2</sup>							
	Wertschöpfung				Verarbeitende Industrie			
	i)	ii)	iii)	iv)	v)	vi)	vii)	viii)
<b>Finanzsektor:</b>								
Wertschöpfung:								
<b>Wachstum<sup>3</sup></b>	<b>-3,73***</b>				<b>-2,36***</b>			
Ursprünglicher Anteil an der Gesamtwirtschaft <sup>4</sup>	11,58				5,35			
Beschäftigung:								
<b>Wachstum<sup>3</sup></b>		<b>-7,12**</b>				<b>-5,58***</b>		
Ursprünglicher Anteil an der Gesamtwirtschaft <sup>4</sup>		32,13				21,45**		
<b>Bausektor:</b>								
Wertschöpfung:								
<b>Wachstum<sup>3</sup></b>			<b>-5,36***</b>				<b>-2,40***</b>	
Ursprünglicher Anteil an der Gesamtwirtschaft <sup>4</sup>			-9,14				-19,71	
Beschäftigung:								
<b>Wachstum<sup>3</sup></b>				<b>-5,33***</b>				<b>-2,27*</b>
Ursprünglicher Anteil an der Gesamtwirtschaft <sup>4</sup>				12,6				11,45
<i>Nachrichtlich:</i>								
Anzahl der Beobachtungen	317	317	338	338	309	309	330	330
R <sup>2</sup>	0,36	0,325	0,355	0,325	0,339	0,325	0,331	0,302

Die Koeffizienten werden mit einer generalisierten Kleinstquadratmethode geschätzt, die auf einem länder- und branchenübergreifenden Panel basiert, das 18 OECD-Länder und 27 Branchen der verarbeitenden Industrie umfasst. Die abhängige Variable (Wachstumsrate der realen Wertschöpfung) wird für den Zeitraum von 2000 bis 2007 für jede Branche in jedem Land der Stichprobe berechnet. Die Schätzungen enthalten Länder- und Branchenvariablen sowie eine Kontrollvariable für die Ausgangssituation (Logarithmus des Verhältnisses der Wertschöpfung der jeweiligen Branche zur gesamten Wertschöpfung der verarbeitenden Industrie im Jahr 2000 für jede Branche in jedem Land der Stichprobe). \*\*\*/\*\*/\* drücken statistische Signifikanz auf dem Niveau 1%, 5% und 10% aus.

<sup>1</sup> Erklärende Variablen definiert als die Produkte der angegebenen Variablen. <sup>2</sup> Verhältnis der F&E-Ausgaben zur Wertschöpfung – Spalten i) bis iv) – und zu den gesamten F&E-Ausgaben der verarbeitenden Industrie – Spalten v) bis viii) – von 1980 bis 1989 für die entsprechende Branche in den USA, die hier als Maß für die Produktivitätsgrenze verwendet wird. <sup>3</sup> Berechnet für den Zeitraum von 2000 bis 2007. <sup>4</sup> Berechnet für das Jahr 2000.

Quelle: Berechnungen der BIZ, basierend auf STAN-Daten der OECD.

Tabelle II.A

insgesamt 8 Prozentpunkte verringert. Seither ist er jedoch wieder gestiegen. Der Verschuldungsgrad irischer Haushalte ist gegenüber seinem Rekordstand um 7 Prozentpunkte gefallen.

Die Erfahrung der Vergangenheit lässt erwarten, dass die privaten Haushalte ihren Verschuldungsgrad noch weiter senken werden. Auf nahezu alle systemweiten Banken Krisen, denen ein Anstieg der Kredite in Relation zum

... doch frühere Erfahrungen lassen vermuten, dass der Prozess noch nicht abgeschlossen ist

BIP vorausgegangen war, folgte ein deutlicher Kreditrückgang.<sup>10</sup> Das Ausmaß des Schuldenabbaus war zwar von Krise zu Krise verschieden, in der Regel jedoch beträchtlich. Im Durchschnitt gingen die privaten Kredite in Relation zum BIP innerhalb von fünf Jahren um 38 Prozentpunkte zurück. Der Schuldenabbau nach der Krise war damit in seinem Umfang nur geringfügig kleiner als der Schuldenaufbau vor der Krise – dieser hatte im Durchschnitt 44 Prozentpunkte betragen.

Der Verschuldungsgrad privater Haushalte und anderer Sektoren kann im Wesentlichen auf vier Arten verringert werden: i) Rückzahlungen, ii) Ausfälle, Abschreibungen oder Schuldenerlass, iii) höheres reales verfügbares Einkommen und iv) Inflation, die den realen Wert der Verschuldung senkt.<sup>11</sup> Anhand der verfügbaren Daten lässt sich der Rückgang der Verschuldung im Verhältnis zum verfügbaren Einkommen in drei dieser Komponenten aufschlüsseln (Grafik II.6): Rückzahlungen/Ausfälle (ohne weitere Unterscheidung<sup>12</sup>; „Nominale Schulden“ in der Grafik), reales Einkommenswachstum („Reales verfügbares Einkommen“) und Inflation („Preise“).<sup>13</sup> Die relative Gewichtung dieser Faktoren unterscheidet sich von Land zu Land. Die privaten Haushalte aller vier Länder in Grafik II.6 haben ihre nominale Verschuldung gesenkt – Irland führt das Feld an, gefolgt von den USA. Das reale verfügbare Einkommen erwies sich in der Krise als vergleichsweise resistent und nahm auch dann noch zu, als das BIP zurückging, sodass der Verschuldungsgrad sank. In Irland und in geringerem Maße in den USA wurde der schulden-senkende Effekt, der von Rückzahlungen/Ausfällen und dem Wachstum des realen verfügbaren Einkommens ausging, zumindest teilweise durch einen Rückgang der Verbraucherpreise unmittelbar nach der Krise ausgeglichen, wodurch sich der reale Wert der Schulden erhöhte.

Möglichkeiten des  
Schuldenabbaus

Die Determinanten des Schuldenabbaus haben sich im Laufe der Zeit verändert. Die Krise in Irland und Spanien erwies sich als struktureller, als es zunächst schien, und das verfügbare Einkommen ist in beiden Ländern seit 2010 rückläufig, was sich in einem höheren Verschuldungsgrad niedergeschlagen hat.

Bei der Analyse des Verschuldungsproblems ist es zweckmäßig, zu untersuchen, wie sich ein unverändert hoher Verschuldungsgrad auf das Wachstum auswirkt. Private Haushalte (und Unternehmen) sind durch eine hohe Verschuldung anfälliger, selbst gegenüber kleinen Schocks. In einer kürzlich

Hochverschuldete  
private Haushalte  
anfällig gegenüber  
Schocks

<sup>10</sup> Siehe G. Tang und C. Upper, „Debt reduction after crises“, *BIZ-Quartalsbericht*, September 2010, S. 25–38. Ihre Ergebnisse beruhen auf einer Stichprobe von 20 systemweiten Bankenkrisen, denen ein Anstieg der Kredite an den nicht finanziellen Privatsektor in Relation zum BIP vorausgegangen war. Mit drei Ausnahmen (Argentinien 1995, Paraguay 1995 und Korea 1997) folgte auf alle untersuchten Krisen eine Phase deutlichen Schuldenrückgangs.

<sup>11</sup> Unter der Annahme, dass Kreditverträge auf der Grundlage nominaler Werte geschlossen werden, wie es in den hier betrachteten Volkswirtschaften üblicherweise der Fall ist.

<sup>12</sup> Die Trennung der beiden Faktoren ist schwierig. Durch Abschreibungen wird die Höhe der ausstehenden Schulden nicht eins zu eins gesenkt, da der Kauf verpfändeter Häuser u.U. über neue Schulden finanziert wird. Siehe M. Brown, A. Haughwout, D. Lee und W. van der Klaauw, „The financial crisis at the kitchen table: trends in household debt and credit“, Federal Reserve Bank of New York, *Staff Reports*, Nr. 480, Dezember 2010.

<sup>13</sup> Einzelheiten zur Aufgliederung s. Tang und Upper, op. cit.

durchgeführten Umfrage gab mehr als ein Fünftel der US-Haushalte mit Hypothekenschulden an, dass ihre Hypothek höher sei als der Wert ihres Hauses.<sup>14</sup> Dieser Anteil war noch höher bei jungen Menschen und bei Personen, die in Bundesstaaten mit einem besonders starken Anstieg der Wohnimmobilienpreise wohnen – genau jenen Gruppen also, bei denen es in der Großen Rezession auch mit höherer Wahrscheinlichkeit zu Arbeitsplatzverlusten oder sonstigen Einkommenseinbußen gekommen war. In einigen europäischen Volkswirtschaften ist der überwiegende Teil der Hypotheken an die kurzfristigen Geldmarktsätze gebunden. Diese sind derzeit sehr niedrig, werden jedoch irgendwann steigen, die Schuldenlast der Haushalte vergrößern und bei anhaltend hohen Schuldenquoten ihre Verwundbarkeit weiter erhöhen.

Wie Schulden abbauen?

Es besteht nun folgendes Risiko: Um die Anfälligkeit der privaten Haushalte gegenüber Schocks zu verringern, müssen die Schulden rapide abgebaut werden; das kann jedoch einen Einbruch des privaten Verbrauchs auslösen. Die Politik kann dieses Risiko nicht vollständig beseitigen. Sie kann jedoch das Wachstum in anderen Wirtschaftsbereichen fördern, die dann den Bausektor und den privaten Verbrauch als Wachstumsmotoren ablösen könnten.

Es gibt auch Möglichkeiten des Schuldenabbaus, die wenig effektiv sein dürften. Zu diesen gehört das Phänomen der Überraschungsinflation. Natürlich würde ein unerwarteter plötzlicher Anstieg der Inflation den realen Wert der Schulden verringern und so Vermögen von Kreditgebern (und letztlich Sparern) zu Kreditnehmern umverteilen. Weil Überraschungsinflation bei nicht inflationsindexierten Arbeitsverträgen aber in der Regel mit niedrigeren realen Einkommen einhergeht, würde dies die dämpfende Wirkung auf den realen Wert der Schulden aufheben. Wird die Inflation antizipiert, kommt es überdies zu keiner Umverteilung des Vermögens. In diesem Fall treibt der Inflationsanstieg tendenziell die nominalen Zinsen in die Höhe und damit auch die Kosten für die Kreditnehmer. Dies käme einer erzwungenen Beschleunigung der Kreditrückzahlung gleich. Unabhängig davon, ob Inflation erwartet oder unerwartet entsteht, verursacht sie beträchtliche langfristige Kosten, indem sie die Glaubwürdigkeit der Zentralbank untergräbt.<sup>15</sup>

## Öffentliche Verschuldung und Haushaltskonsolidierung

Rasanter Anstieg der öffentlichen Verschuldung seit Beginn der Krise ...

Die öffentliche Verschuldung schnellte nach dem Konkurs von Lehman Brothers im September 2008 in die Höhe (Tabelle II.1) – insbesondere in den Ländern, in denen es zu einem Immobilienboom gekommen war. Die Verschlechterung der Haushaltslage resultierte sowohl aus geringeren Steuereinnahmen als auch aus höheren Ausgaben.

Es gibt offensichtliche Gründe, weshalb Defizite während einer Rezession steigen: Automatische Stabilisatoren stützen den Konsum und waren ein Grund

<sup>14</sup> R. Chakrabarti, D. Lee, W. van der Klaauw und B. Zafar, „Household debt and saving during the 2007 recession“, Federal Reserve Bank of New York, *Staff Reports*, Nr. 482, Januar 2011.

<sup>15</sup> Die wahrscheinlichste Ursache für Inflation in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften ist jedenfalls kurzfristig der Kostendruck, ausgelöst durch die steigenden Rohstoffpreise. Dadurch wird die Ausgabefähigkeit der privaten Haushalte und der Unternehmen unmittelbar vermindert, sodass die Schulden noch schwerer lasten.

Staatsverschuldung <sup>1</sup>					
In Prozent des BIP					
	2002	2007	2010	2011	2012
USA	56,8	62,0	93,6	101,1	107,0
Euro-Raum	75,2	71,6	92,7	95,6	96,5
Deutschland	62,2	65,3	87,0	87,3	86,9
Frankreich	67,3	72,3	94,1	97,3	100,0
Italien	119,4	112,8	126,8	129,0	128,4
Spanien	60,3	42,1	66,1	73,6	74,8
Niederlande	60,3	51,5	71,4	74,3	75,2
Belgien	108,4	88,1	100,7	100,7	100,4
Griechenland	117,6	112,9	147,3	157,1	159,3
Portugal	65,0	75,4	103,1	110,8	115,8
Irland	35,2	28,8	102,4	120,4	125,6
Japan	152,3	167,0	199,7	212,7	218,7
Vereinigtes Königreich	40,8	47,2	82,4	88,5	93,3
OECD insgesamt	71,6	73,1	97,6	102,4	105,4

<sup>1</sup> Bruttoverschuldung des Gesamtstaates; 2011 und 2012: Prognosen.  
Quelle: OECD, *Economic Outlook*, Vol. 2011/1.

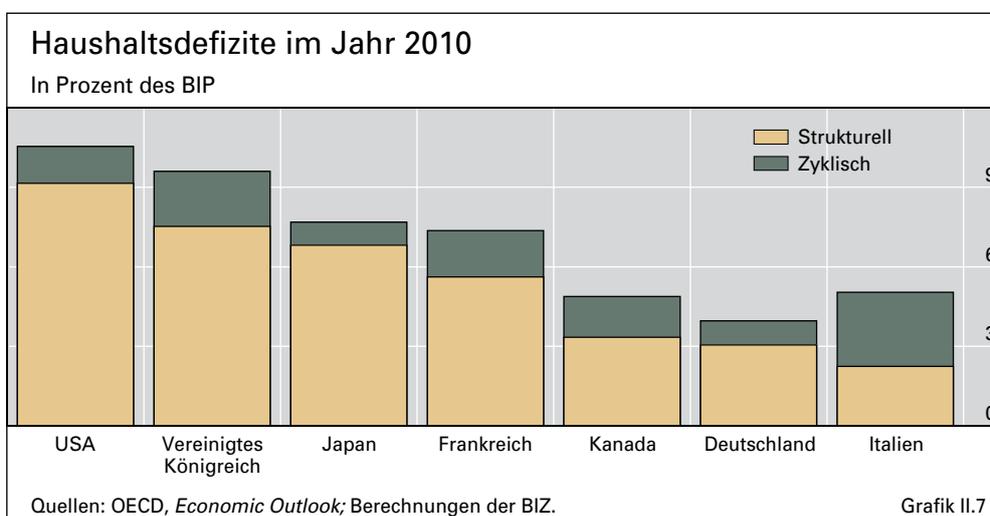
Tabelle II.1

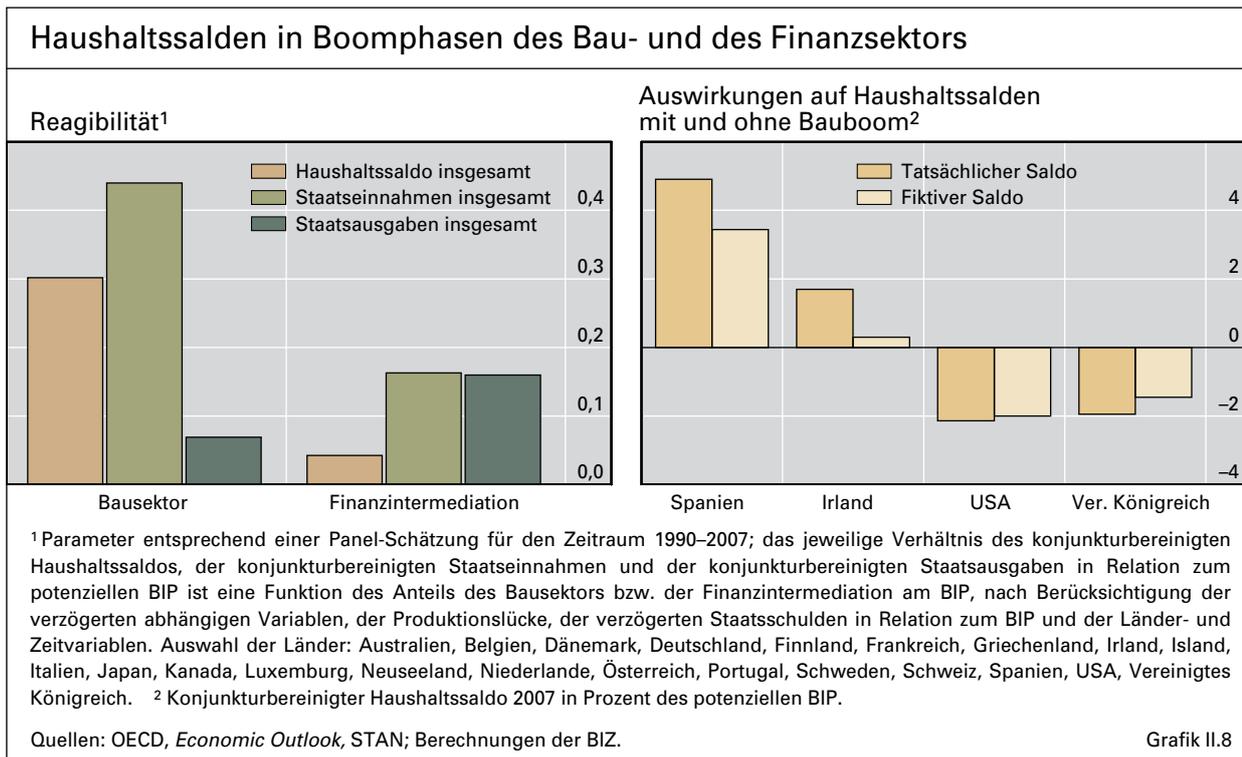
dafür, dass die Große Rezession nicht zu einer neuen Großen Depression wurde. Das Problem ist, dass sich seit Beginn der Erholung vor zwei Jahren kein Rückgang der Defizite abzeichnet und der Schuldenstand weiterhin kräftig steigt. Die gegenwärtigen Haushaltsdefizite sind weitgehend struktureller Art (Grafik II.7), was darauf hindeutet, dass Regierungen noch mehr tun müssen, um ihre Haushalte zu konsolidieren. Darüber hinaus dürfte die zyklische Komponente der Defizite überschätzt worden sein, da – wie oben argumentiert – die Maße für das Potenzialwachstum nach oben verzerrt sind.

... als automatische Stabilisatoren die Defizite steigen ließen

Diese hohen strukturellen Defizite und die rasante Zunahme des Schuldenstandes stehen im Gegensatz zu den Überschüssen bzw. rückläufigen Defiziten in der Zeit vor der Krise. Einige Länder nutzten die guten Jahre durchaus zum Abbau ihrer Staatsverschuldung. So ging die Verschuldung in Kanada, Irland, Spanien und dem Vereinigten Königreich von 2000 bis 2007 deutlich

Abbau der Staatsverschuldung vor der Krise nicht nachhaltig ...





... da stark vom Immobilien- und vom Finanzsektor abhängig

Hohe Sensitivität der Steuereinnahmen gegenüber dem aufgeblähten Bausektor ...

zurück und blieb in Frankreich und den USA weitgehend stabil. Dieser günstige Trend überlagerte jedoch Schwächen – insbesondere die Abhängigkeit der scheinbar soliden Haushalte von einigen wenigen dynamischen Sektoren wie der Bau- und der Finanzbranche. Suárez (2010) beispielsweise schätzt, dass der Bau- und der Immobiliensektor in Spanien auf dem Höhepunkt des Booms die Staatseinnahmen um 2,9% des BIP aufgebläht haben könnten.<sup>16</sup>

Die Ansicht, dass die Haushaltssituation stark von der Entwicklung in bestimmten Branchen abhängig sein kann, wird durch eine systematischere Analyse bestätigt. Unter Berücksichtigung der üblichen Determinanten der Haushaltssituation zeigt sich: Die Staatseinnahmen und die Lage der öffentlichen Haushalte verbessern sich in der Tat deutlich, wenn der Bausektor expandiert (Grafik II.8 links). Nimmt der Anteil des Bausektors an der Wertschöpfung um 1 Prozentpunkt zu, so verbessert sich der konjunkturbereinigte Haushaltssaldo um schätzungsweise 0,3 Prozentpunkte des Produktionspotenzials. Verändert sich dagegen die relative Größe des Finanzsektors, hat das keine Auswirkungen auf die Nettohaushaltsposition. Der spezifische Effekt von Baubooms besteht somit in einer Erhöhung der Staatseinnahmen – wobei diese Mehreinnahmen wahrscheinlich auf eine Kombination verschiedener Faktoren zurückzuführen sind. So können die Einmaleffekte im Zusammenhang mit Baubooms zu höheren Einnahmen führen. Doch die Überschätzung des Produktionspotenzials kann ebenfalls zur Verbesserung des konjunkturbereinigten Haushaltssaldos beitragen.

Mit den entsprechenden Zahlen lässt sich nachvollziehen, wie die Fiskalpositionen ohne den Bauboom ausgesehen hätten (Grafik II.8 rechts). Im Falle

<sup>16</sup> J. Suárez, „The Spanish crisis: background and policy challenges“, *CEPR Discussion Papers*, Nr. 7909, Juli 2010.

von Irland beispielsweise zeigt sich, dass der Haushaltsüberschuss 2007 fast gänzlich auf den aufgeblähten Bausektor zurückzuführen war – ohne den Bauboom wäre der Haushalt in etwa ausgeglichen gewesen. In Spanien war 2007 ungefähr ein Drittel des Haushaltsüberschusses auf den Bausektor zurückzuführen. Das liegt etwas unter den Bottom-up-Schätzungen von Suárez, ist aber dennoch beträchtlich.<sup>17</sup>

Die große Relevanz des Bausektors für die Staatseinnahmen bedeutet, dass die Lücke zwischen Einnahmen und Ausgaben, die durch die Krise entstanden ist, sich wahrscheinlich auch dann nicht schließen wird, wenn die Wirtschaft sich weiter erholt. Daraus wiederum folgt, dass die Regierungen zusätzlich zu einem glaubwürdigen mittelfristigen Konsolidierungsplan auch auf kurze Sicht um strikte Maßnahmen zur Korrektur der öffentlichen Finanzen nicht herumkommen werden. Dabei verlangen unterschiedliche Umstände nach unterschiedlichen Strategien des Schuldenabbaus, wenn die kurzfristigen Folgen für das Wirtschaftswachstum minimiert werden sollen. Allerdings kann die Fiskalpolitik die Reallokation zwischen einzelnen Sektoren erheblich beeinflussen: Sie kann Subventionen für schrumpfende Branchen kürzen oder die Umschulung von Arbeitskräften fördern, was dazu beitragen sollte, das Wachstum zu erhöhen und die Arbeitslosigkeit zu senken. Insgesamt zeigt sich, dass es längerfristig notwendig ist, mehr als nur einen innerhalb des Konjunkturzyklus ausgeglichenen Haushalt anzupeilen. Neben einigen bekannten Herausforderungen wie dem demografischen Wandel lässt die obige Analyse den Schluss zu, dass sich der wahre Zustand des Staatshaushalts möglicherweise erst offenbart, wenn sektorale Ungleichgewichte die nur temporär aufgeblähten Einnahmen umkehren und zu einem Wirtschaftseinbruch führen.

... könnte künftige Herausforderung darstellen

Hinzu kommt, dass die Haushaltslage wesentliche Auswirkungen auf die Finanzstabilität hat, was die Tragweite fiskalpolitischer Entscheidungen noch erhöht. Bewertungsverluste bei Staatsanleihen beeinflussen direkt die Bonität der Institute, die solche Titel halten, und reduzieren das Volumen der Sicherheiten, gegen die sich diese Institute Geld leihen können. Griechenland scheint gerade diese Erfahrung zu machen. Dort haben Banken zunehmend Schwierigkeiten, sich finanzielle Mittel zu beschaffen, weil Investoren das Risiko einer Restrukturierung der Staatsschulden fest im Blick haben. Am offensichtlichsten jedoch ist – und das zeigt sich vor allem in Irland –, dass eine großangelegte Unterstützung von Problembanken durch die Regierung den Haushalt stark belastet – eine Belastung, die ein schwacher Haushalt nicht tragen kann.

## Zusammenfassung

Die Kernbotschaft dieses Kapitels ist, dass das Wachstum in den Boomjahren vor der Krise nicht tragfähig war und dass die in diesen Jahren entstandenen Ungleichgewichte das Wachstum in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften noch einige Zeit dämpfen könnten.

Nicht tragfähiges Wachstum vor der Krise

<sup>17</sup> Gemäß Schätzungen der BIZ beläuft sich der Effekt auf die Einnahmen auf rund 2,2% des BIP, gegenüber den von Suárez, op. cit., geschätzten 2,9%.

Veränderung  
der sektoralen  
Zusammensetzung  
der Wirtschaft  
notwendig

Der Immobilien- und der Finanzsektor werden künftig kaum mehr so starke Wachstumsmotoren wie vor dem Jahr 2007 sein. Viele Länder weisen eine große Zahl unverkaufter Immobilien auf, und es wird Jahre dauern, diesen Überhang zu absorbieren. Das Wachstum des Finanzsektors bis 2006/07 war zumindest teilweise eine Reaktion auf unzureichende Regulierung, und so scheint eine Wiederholung dieser Expansion in den kommenden Jahren unwahrscheinlich (Kapitel V). Daher muss sich die sektorale Wirtschaftsstruktur ändern, wenn neue Wachstumschancen genutzt werden sollen. Schrumpfende Sektoren zu stützen birgt das Risiko, dynamischere Sektoren zu verdrängen.

Solideres  
Bankensystem für  
einen zuverlässigen  
Zugang zu Krediten

Im Interesse einer soliden Kreditversorgung der künftigen Wachstumssektoren sollte die Politik auch das Bankensystem in Ordnung bringen. Das heißt, die Banken müssen über ausreichend Kapital verfügen, um Verluste verkraften und Vermögenswerte zweifelhafter Qualität abschreiben zu können. Das Beispiel von Japan Mitte der 1990er Jahre zeigt, dass nicht bilanzwirksam erfasste Verluste zu einer Fehlallokation der Ressourcen führen, Unsicherheit schaffen und so das Wirtschaftswachstum behindern. Wenn Banken nicht gezwungen werden, Kredite abzuschreiben (und ihren Kreditbestand zu verringern), haben sie Anreize, notleidende Kredite an Unternehmen kontinuierlich zu verlängern – auch wenn diese Unternehmen eigentlich in Konkurs gehen sollten.<sup>18</sup> Im Fall Japans trugen die Banken durch ihre Kreditpolitik zur Stagnation bei, denn sie verhinderten eine Restrukturierung und schränkten so die Gewinnmöglichkeiten für gesunde Unternehmen ein.<sup>19</sup> Die Kreditversorgung durch die japanischen Banken kam letztlich erst nach einer genauen Überprüfung der notleidenden Kreditportfolios von Banken im Jahr 1998 und einer zweiten Runde von Kapitalspritzen wieder in Gang.

Wachstum als  
Stütze für den  
Schuldenabbau

Die Wirtschaft mit Hilfe der oben beschriebenen Maßnahmen wieder auf einen Wachstumspfad zu lenken wird erheblich zum notwendigen Schuldenabbau im öffentlichen und im privaten Sektor beitragen. Doch auch wenn Wachstum ein entscheidender Faktor beim Schuldenabbau ist, kann es nicht der einzige sein. Die privaten Haushalte wenden bereits einen nennenswerten Teil ihres Einkommens für die Rückzahlung von Schulden auf.

Bedarf an  
Haushaltskonsoli-  
dierung ...

Die Staatsverschuldung hingegen steigt weiter. Große Haushaltsdefizite waren während der Krise und unmittelbar danach gerechtfertigt, als expansive fiskalpolitische Maßnahmen dazu beitrugen, das Schlimmste zu verhindern. Mit zunehmender Erholung werden große Haushaltsdefizite jedoch immer gefährlicher. Die Stimmung an den Märkten kann jederzeit umschlagen und die Regierungen zwingen, noch drastischere Maßnahmen zu ergreifen, als zu einem früheren Zeitpunkt notwendig gewesen wären.

Die Haushalte lassen sich nicht über Nacht konsolidieren, aber die Konsolidierung muss jetzt angegangen werden. Die jeweiligen Maßnahmen werden sich von Land zu Land unterscheiden, müssen jedoch, um glaubwürdig zu sein, bei den wesentlichen Schwächen des fiskalpolitischen Rahmens ansetzen.

<sup>18</sup> Siehe J. Peek und E. Rosengren, „Unnatural selection: perverse incentives and the misallocation of credit in Japan“, *American Economic Review*, Vol. 95, Nr. 4, September 2005, S. 1144–1166.

<sup>19</sup> Siehe 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.

## Boom in den aufstrebenden Volkswirtschaften: Sind sie im Begriff, die gleichen Fehler zu begehen?

Prozent

	Wachstum des realen BIP	Inflation	Kreditwachstum	Kredite/BIP	Saldo des öffentlichen Gesamthaushalts/BIP <sup>1</sup>	Struktureller Saldo des öffentlichen Gesamthaushalts/potenzielles BIP <sup>1</sup>	Staatsverschuldung/BIP <sup>1</sup>	Preisanstieg bei Wohnimmobilien		
	2010			Durchschnitt 2006–10	2010				Durchschnitt 2006–10	
Brasilien	7,5	5,0	26,0	24,7	53,4	-2,9	-3,0	66,1	...	...
Indien	10,4	9,6 <sup>2</sup>	26,8	21,8	53,5	-9,4	-10,0	72,2	...	...
China	10,3	3,3	20,3	20,2	132,0	-2,6	-2,9	17,7	10,6	11,3
	2006			Durchschnitt 2002–06	2006				Durchschnitt 2002–06	
Irland	5,3	2,7	23,4	20,3	181,4	2,9	-4,2	24,8	13,6	10,7
Spanien	4,0	3,6	24,3	19,2	167,2	2,0	0,7	39,6	10,4	15,0
Vereinigtes Königreich	2,8	2,3	13,3	10,6	170,8	-2,6	-2,8	43,1	6,3	11,1
USA	2,7	3,2	9,6	8,3	58,9	-2,0	-2,0	61,1	7,1	8,1

<sup>1</sup> April 2011: Schätzung. <sup>2</sup> Großhandelspreise.

Quellen: IWF, *Fiscal Monitor*, *World Economic Outlook*; CEIC; Angaben der einzelnen Länder.

Tabelle II.2

Zu den Herausforderungen zählen, je nach Land, eine große künftige Belastung durch die alternde Bevölkerung,<sup>20</sup> nicht mehr finanzierbare Ansprüche auf Sozialleistungen und zu einseitig ausgerichtete Einnahmequellen, um nur drei Faktoren zu nennen. In vielen Fällen wird es dauern, bis die erforderlichen strukturellen Veränderungen zu einer Verringerung der Defizite führen. Es ist daher wichtig, jetzt mit ihrer Umsetzung zu beginnen. Ein vom Gesetzgeber verabschiedeter Zeitplan für die Umsetzung würde solche Reformen glaubwürdiger machen und Unsicherheit über mögliche Konsolidierungsmaßnahmen abbauen. Versprechen verlieren an Glaubwürdigkeit, wenn ihre Umsetzung nicht überwacht werden kann.

Doch die fiskalpolitischen Herausforderungen gehen über die unmittelbare Notwendigkeit hinaus, Defizite und Schuldenstand zu verringern. Weitergehende strukturelle Änderungen des Steuersystems sind notwendig, um ein Wiederaufflammen des Kreditbooms zu vermeiden, der letztlich zur Krise geführt hat. Das Steuersystem bietet immer noch verzerrte Anreize, die Verschuldung begünstigen, beispielsweise die Abzugsfähigkeit bestimmter Zinszahlungen. Da in Zukunft Steuern und staatliche Ausgaben einen immer größeren Anteil der Wirtschaftsleistung ausmachen werden, erlangen die

... und neuen Haushaltsstrategien

<sup>20</sup> Siehe BIZ, 80. Jahresbericht, Juni 2010, S. 73–75.

durch die Fiskalpolitik verursachten Verzerrungen immer größere Bedeutung. Daher können selbst einkommensneutrale Reformen von Vorteil sein, sofern sie die Verzerrungen verringern.

Die Krise hat wesentliche Schwachstellen in den fiskalpolitischen Rahmenbedingungen aufgezeigt, die angegangen werden müssen. Insbesondere wurde bei der Haushaltsplanung vor der Krise die Sensitivität der staatlichen Finanzen gegenüber Vermögenspreis- und Kreditbooms nicht berücksichtigt. Soll dieser Fehler in Zukunft vermieden werden, sind bessere Messgrößen für konjunkturbereinigte Defizite erforderlich, die nicht nur die Auswirkungen eines normalen Konjunkturzyklus herausfiltern, sondern auch diejenigen von Vermögenspreis- und Kreditbooms. Zudem werden Haushaltsregeln benötigt, die einen vorübergehenden Anstieg der Einnahmen auch als solchen behandeln und so einem überzogenen Optimismus in Bezug auf die Haushaltslage vorbeugen.

Darüber hinaus hat die enge Beziehung zwischen Haushalts- und Finanzstabilität während der Krise gezeigt, wie wichtig ein entsprechender haushaltspolitischer Spielraum für die Bewältigung künftiger Krisen ist, selbst für Krisen, die nicht vom Finanzsektor verursacht werden. So können die Regierungen beispielsweise auch im Fall von Naturkatastrophen rascher und entschiedener reagieren, wenn sie in der Lage sind, umfangreiche Ressourcen zu mobilisieren, ohne sich der Verschuldungsgrenze anzunähern.

In vielen aufstrebenden Volkswirtschaften wächst die Wirtschaft zum gegenwärtigen Zeitpunkt rapide, die Immobilienmärkte boomen, und die Verschuldung des Privatsektors steigt. In Brasilien, China und Indien beispielsweise ist das Kreditvolumen von 2006 bis 2010 im Jahresdurchschnitt um über 20% gewachsen – also genauso stark wie oder sogar stärker als in Irland und Spanien (Tabelle II.2). Die aufstrebenden Volkswirtschaften blieben von den schlimmsten Folgen der jüngsten Krise verschont. Und wenn sie sich an der wohl wichtigsten Lehre aus der Krise orientieren – vorbeugen ist besser als heilen –, bleibt ihnen unter Umständen die Erfahrung einer eigenen Krise erspart.

Ähnliche  
Ungleichgewichte  
entstehen in  
aufstrebenden  
Volkswirtschaften



### III. Risiken der internationalen Ungleichgewichte: mehr als nur eine Frage der Leistungsbilanzen

Die Globalisierung bringt einen hohen messbaren wirtschaftlichen Nutzen. Sie sorgt für eine Zunahme der Handelsströme und lässt die Verbraucher in den Genuss einer viel breiteren Palette an Gütern und Dienstleistungen kommen, als jeweils im Inland produziert bzw. erbracht werden. Mit dem Zugang zu ausländischen Finanzierungsquellen im Rahmen des internationalen Kapitalverkehrs wächst zudem der Investitionsspielraum der Unternehmen. Gleichzeitig sind die Anleger in der Lage, ihre Vermögenswerte weltweit zu diversifizieren, wodurch sich Risiken verringern und Renditen optimieren lassen. Kapital und Know-how können somit aufgrund des internationalen Kapitalverkehrs effizienter eingesetzt werden.

Indem aber die Globalisierung für eine Öffnung der nationalen Wirtschaftsgrenzen sorgt, erhöht sie auch die Anfälligkeit für Instabilität. Über dieselben internationalen Verflechtungen, die in den letzten Jahrzehnten Wohlstands- und Effizienzgewinne gebracht haben, konnten sich die finanz- und realwirtschaftlichen Schocks in der Krise 2007–09 stark ausbreiten. In der Anfangsphase sorgten die rasant fallenden Vermögenspreise für massive Verluste in den Bilanzen internationaler Anleger. Später zog der Einbruch des Welthandels viele exportorientierte Volkswirtschaften in Mitleidenschaft.

Vor der Finanzkrise hatte man das Hauptrisiko für die Weltwirtschaft in den hohen Leistungsbilanzüberschüssen und -defiziten gesehen. Auf dem Höhepunkt der Krise richtete sich die Aufmerksamkeit auf die gefährdete Solvenz bedeutender Finanzinstitute. Heute wird mit dem Nachlassen der Krise wieder über Risiken im Zusammenhang mit der Leistungsbilanz debattiert. Und tatsächlich sind die weltweiten realwirtschaftlichen Ungleichgewichte immer noch groß, auch wenn sie sich in der Krise etwas verringert haben.

Anhaltende Leistungsbilanzungleichgewichte bergen durchaus die Gefahr, dass die öffentlichen Entscheidungsträger ihretwegen zu protektionistischen Maßnahmen greifen. Daneben sind aber auch die zwangsläufigen Nettokapitalimporte der Länder mit einer negativen Leistungsbilanz aus Ländern mit einer positiven Leistungsbilanz ein Risikofaktor. Eine Volkswirtschaft mit hohen Nettozuflüssen nimmt eine drastische und unkontrollierte Abwertung ihrer Währung in Kauf, wenn sich diese Zuflüsse abrupt umkehren. Auch ist der Finanzsektor vielleicht nicht in der Lage, diese Zuflüsse effektiv zu bewältigen, was zu Finanzinstabilität führen kann.

Die Leistungsbilanzungleichgewichte sind im Abnehmen begriffen, doch sie sinken nur langsam. In den wichtigsten Überschuss- und Defizitländern ist ein struktureller Anpassungsprozess bei der Ersparnisbildung und der Investitionstätigkeit im Gang, über den es langfristig zu einem Abbau der Ungleichgewichte kommen wird. Zum selben Ergebnis führen auch Anpassungen des realen Wechselkurses. Eine Beschleunigung der Anpassungen würde hier kurzfristig mehr Flexibilität bei den inländischen Preisen und/oder bei den

nominalen Wechselkursen erfordern. Angesichts des Preisstabilitätsauftrags der Geldpolitik müsste die reale Wechselkursanpassung aber über den nominalen Wechselkurs allein erfolgen.

Ein international abgestimmtes Vorgehen könnte helfen, die Anpassungslast unter den wichtigsten Überschuss- und Defizitländern zu verteilen und die derzeitige wirtschaftspolitische Pattsituation zu überwinden. Da beispielsweise die Kosten einer höheren Wechselkursflexibilität heute auf China lasten würden, könnten die USA mit einer restriktiveren Fiskal- und Geldpolitik China einen Teil dieser Last abnehmen. Was die aufstrebenden Volkswirtschaften mit Leistungsbilanzüberschüssen betrifft, so wird jenes Land, das seine Währung zuerst aufwerten lässt, relativ gesehen an Wettbewerbsfähigkeit einbüßen. Auch hier würde ein koordiniertes Vorgehen Abhilfe schaffen.

Die Ungleichgewichte in der Leistungsbilanz und bei den Nettokapitalströmen stellen erhebliche Risikofaktoren dar. Eine der Lehren aus der Finanzkrise ist allerdings, dass Analysen über die reine Saldenbetrachtung hinausgehen müssen. Um die zunehmenden Risiken der finanzwirtschaftlichen Ungleichgewichte in ihrem vollen Ausmaß zu verstehen, sind auch die Bruttokapitalströme ins Auge zu fassen. Brutto sind die Kapitalimporte und -exporte nämlich weitaus größer als die Nettoströme, die zur Finanzierung der in der Leistungsbilanz abgebildeten realwirtschaftlichen Transaktionen dienen. Außerdem ist der Bruttokapitalverkehr selbst bei einer praktisch ausgeglichenen Leistungsbilanz oft sehr umfangreich. Eine Bruttobetrachtung ist auch insofern wichtig, als der jeweilige Finanzsektor die Bruttozuflüsse, und nicht die Nettozuflüsse, absorbieren muss. Und sollten die Bruttozuflüsse plötzlich ausbleiben, so kann dies der Auslöser für eine Wirtschaftskrise sein.

Von den Bruttokapitalströmen kann auch insofern eine Gefahr ausgehen, als sie Risikofaktoren in den international verflochtenen Bilanzen von Finanzinstituten, Unternehmen und privaten Haushalten darstellen. Die jeweiligen Bilanzpositionen können zu Währungs-, Liquiditäts- und Kreditrisikoinkongruenzen führen, da die über die Kapitalabflüsse erworbenen Vermögenswerte und die durch die Kapitalimporte entstandenen Verbindlichkeiten kaum völlig gleichwertig sein werden – und zwar weder auf der Ebene der einzelnen Marktteilnehmer noch in Bezug auf die aggregierten Größen. Und selbst wenn dem so wäre, bliebe noch das Kontrahentenrisiko. Während der Finanzkrise verursachte eine abrupte Verschlechterung der Bilanzpositionen einen drastischen Einbruch der Wirtschaftstätigkeit. Dadurch zeigte sich deutlich, dass auch scheinbar geringe qualitative Differenzen zwischen Aktiva und Passiva – zusammen mit dem Kontrahentenrisiko – zu einer massiven Ausbreitung von Schocks führen können.

Um die mit den Bruttokapitalströmen und finanzwirtschaftlichen Ungleichgewichten verbundenen Risiken zu verringern, ist in erster Linie eine Wirtschaftspolitik notwendig, die Währungsstabilität und einen tragfähigen Staatshaushalt gewährleistet. Auch die Geldpolitik kann eingesetzt werden, um Gegensteuer zu geben und einen übermäßigen Anstieg des Kreditvolumens und der Vermögenspreise zu bremsen. In zweiter Linie sind auch Maßnahmen zweckmäßig, die den regulatorischen Rahmen und die Finanzmarktinfrastruktur stärken, um die finanzwirtschaftlichen Ungleichgewichte

zu begrenzen und den Schaden im Falle einer Krise auf ein Minimum zu reduzieren. Als letztes Mittel, und nur unter außerordentlichen Umständen, können Kapitalverkehrskontrollen als Überbrückungsmaßnahme eingesetzt werden, um bestimmte Risiken aufgrund hoher Bruttokapitalzuflüsse vorübergehend einzudämmen. Die gegenwärtigen Initiativen zur Schließung von Datenlücken werden ebenfalls dazu beitragen, dass die potenziellen Schwachstellen in den internationalen Bilanzen präziser beurteilt werden können.

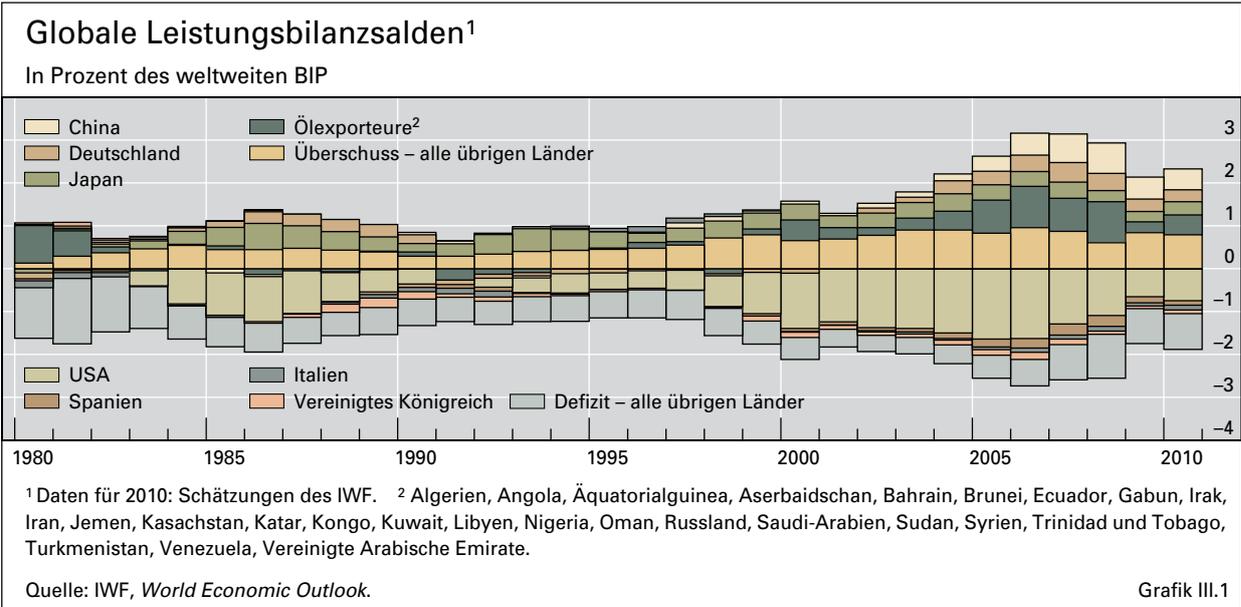
Zwischen den (realwirtschaftlichen) Leistungsbilanzungleichgewichten und den finanzwirtschaftlichen Ungleichgewichten besteht im Übrigen ein Zusammenhang. Die Finanzkrise hat gezeigt, dass eine wirksame Begrenzung beider Arten von Ungleichgewichten für nachhaltiges globales Wachstum und Finanzstabilität entscheidend ist. Zudem ist das Risiko aufgrund von Leistungsbilanzungleichgewichten teilweise mit jenem der Bruttokapitalströme vergleichbar. Wie erwähnt kann in beiden Fällen eine plötzliche Trendumkehr die Volkswirtschaft und den Finanzsektor des betreffenden Landes in eine Krise stürzen. Umgekehrt verringern manche Maßnahmen zur Behebung bestimmter Ungleichgewichte auch andere Ungleichgewichte. Beispielsweise beschleunigt eine höhere nominale Wechselkursflexibilität nicht nur die Korrektur der Leistungsbilanzungleichgewichte, sondern führt in aufstrebenden Volkswirtschaften mit Leistungsbilanzüberschüssen auch zu mehr Finanzstabilität, indem sie den Inflationsdruck mindert.

Im Folgenden werden zunächst die hohen aktuellen Leistungsbilanzungleichgewichte untersucht sowie die Frage, inwiefern ein international abgestimmtes Vorgehen risikomindernd wirken könnte. Danach folgen eine Analyse der mit hohen Bruttokapitalströmen verbundenen Risiken und eine Erörterung der wirksamsten wirtschaftspolitischen Gegenmaßnahmen. Abschließend wird dargelegt, welcher Zusammenhang zwischen den Leistungsbilanzungleichgewichten und den finanzwirtschaftlichen Ungleichgewichten besteht.

## Leistungsbilanzungleichgewichte: Risiken und Maßnahmen

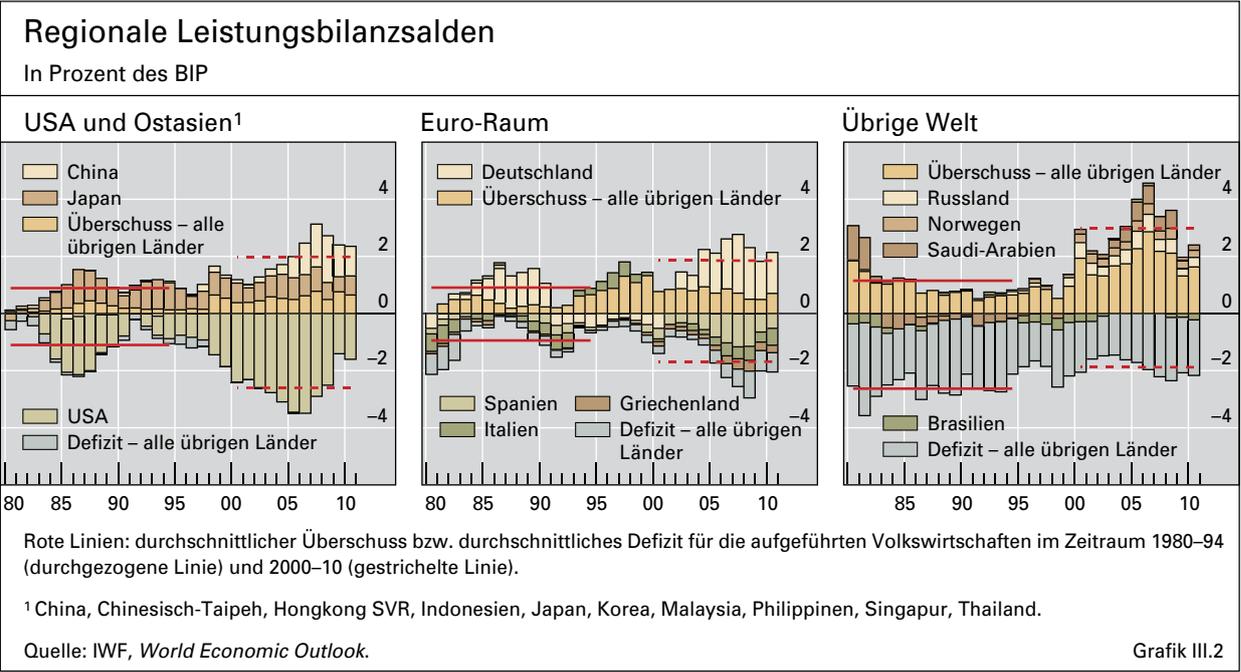
Die Leistungsbilanzen sind weiterhin weltweit stark unausgeglichen (Grafik III.1). So verzeichnen die USA, Italien, Spanien und das Vereinigte Königreich anhaltend hohe Defizite, während China, Japan und Deutschland anhaltend hohe Überschüsse ausweisen. Kumuliert lagen die Überschüsse und Defizite in den 1980er Jahren und zu Beginn der 1990er Jahre bei rund 2% des weltweiten BIP und sind dann im Vorfeld der Krise stetig auf rund 6% gestiegen. Dieser Wert ist inzwischen wieder gesunken, ist aber im historischen Vergleich mit 4% nach wie vor hoch.

Regional betrachtet konzentrieren sich die Zuwächse in dieser Saldenbetrachtung seit 1994 im Wesentlichen auf die USA und Ostasien (Grafik III.2 links) sowie auf den Euro-Raum (Mitte). Vergleicht man die Entwicklung im Zeitraum 1980–94 mit dem Zeitraum 2000–10, so ergibt sich für die USA und Ostasien gemessen am regionalen BIP ein durchschnittlicher Zuwachs des regionalen Leistungsbilanzsaldos um jeweils rund 2,6 Prozentpunkte. Die Vergleichswerte für den Euro-Raum liegen bei 1,7 Prozentpunkten, während der



Zuwachs in der übrigen Welt nur 1,1 Prozentpunkte betrug. Diese regionale Konzentration erklärt, wieso sich die wirtschaftspolitische Diskussion oft um einige wenige Länder mit den höchsten Überschüssen bzw. Defiziten – wie China und die USA – dreht.

Zu einem erheblichen Teil war die Verringerung der Leistungsbilanzsalden während der Krise zyklisch und nicht strukturell bedingt, weshalb mit einem Wiederanstieg zu rechnen ist. In vielen fortgeschrittenen Volkswirtschaften mit einem Leistungsbilanzdefizit, u.a. in den USA, ist krisenbedingt beispielsweise die private Inlandsnachfrage eingebrochen. Wenn diese Länder sich erholen und der private Verbrauch sowie die Investitionstätigkeit wieder zunehmen, dürfte auch die Inlandsnachfrage erneut steigen. Wird die Haushaltskonsoli-



dierung nicht entschlossen vorangetrieben, dürfte die höhere Nachfrage zu einer weiteren Ausweitung der Leistungsbilanzdefizite führen. Umgekehrt sorgten in den aufstrebenden Volkswirtschaften mit einer positiven Leistungsbilanz, insbesondere in China, Konjunkturpakete für Wirtschaftswachstum. Mit dem Auslaufen dieser Maßnahmen dürfte die Inlandsnachfrage zurückgehen, was zu steigenden Leistungsbilanzüberschüssen führen könnte.

### *Risiken*

Leistungsbilanzungleichgewichte bergen die Gefahr von ungeordneten Wechselkursanpassungen ...

Anhaltend hohe Leistungsbilanzdefizite sind langfristig nicht tragbar und müssen letztlich ein Ende haben. Die Frage ist daher nicht, ob diese Ungleichgewichte korrigiert werden, sondern wie. Die Gefahr liegt vor allem in einer unkontrollierten Korrektur, die der Finanzstabilität und der Wirtschaft weltweit Schaden zufügen würde.

Wenn sich die mit den Leistungsbilanzdefiziten verbundenen Kapitalströme abrupt umkehren, kommt es in den Ländern mit hohen Defiziten zu ungeordneten Währungsabwertungen. Vor der Finanzkrise galt das hohe Leistungsbilanzdefizit der USA als Hauptrisiko für die globale Stabilität, weil die Gefahr einer unkontrollierten Abwertung des US-Dollars bestand. Dass die USA ihr Leistungsbilanzdefizit derzeit ohne Weiteres finanzieren können, sollte nicht als selbstverständlich betrachtet werden. Die Erfahrung einiger kleinerer Defizitländer zeigt, wie schnell das Marktvertrauen schwinden und eine ebenso plötzliche wie kostspielige Anpassung notwendig werden kann. Eine abrupte Verschiebung der globalen Nachfrage aufgrund eines rasanten Wertverlusts des US-Dollars hätte weitreichende Folgen für die Weltwirtschaft.

Auch könnte der inländische Finanzsektor Schwierigkeiten haben, die Kapitalzuflüsse, die mit einer negativen Leistungsbilanz einhergehen, nachhaltig zu bewältigen. Bei einer unzureichenden Regulierung der Finanzinstitute werden diese Kapitalzuflüsse womöglich nicht in produktive Anlagen gelenkt. Solche Fehlallokationen von Kapital – beispielsweise in Form von Immobilienkrediten – könnten zu Boom-Bust-Zyklen und schließlich zu finanzieller Instabilität führen. In der Tat stellen einige Ökonomen eine Verbindung zwischen dem Boom im US-Wohnimmobiliensektor im Vorfeld der Krise und den hohen Kapitalzuflüssen her, die mit Leistungsbilanzdefiziten einhergehen. Anhaltende weltweite Ungleichgewichte bedeuten, dass ähnliche Risiken für die Finanzstabilität fortbestehen.

... und Protektionismus

Leistungsbilanzungleichgewichte könnten überdies die Defizitländer veranlassen, protektionistische Maßnahmen zu ergreifen. Diese Gefahr ist besonders groß, wenn die Defizitländer durch die Politik der Überschussländer Wettbewerbsnachteile auf sich zukommen sehen. Ein eskalierender Protektionismus könnte letztlich sogar zu Handelskriegen führen. Noch wird derzeit nicht auf protektionistische Maßnahmen zurückgegriffen. Das Risiko, dass sich dies ändert, scheint aber zuzunehmen.

### *Die Politik in der Sackgasse*

Ein Abbau der Leistungsbilanzungleichgewichte erfordert eine Änderung in der globalen Nachfragestruktur. In Ländern mit einer negativen Leistungsbilanz muss es zu einer Verlagerung von der Inlandsnachfrage zur Auslandsnachfrage

kommen, und in Ländern mit einer positiven Leistungsbilanz braucht es eine umgekehrte Bewegung. Quantitativ ist in den Defizitländern sowohl ein Anstieg der inländischen Ersparnis als auch ein Rückgang des Verbrauchs und der Investitionen anzustreben, und das Gegenteil in den Überschussländern. Preislich würde eine reale Abwertung der Währung in den Defizitländern deren internationale Wettbewerbsfähigkeit erhöhen und die erforderliche Mengenänderung unterstützen. Zu dem gleichen Ergebnis würde eine reale Aufwertung der Währung in den Überschussländern führen. Um diese reale Wechselkursanpassung zu erreichen, ist Flexibilität bei den inländischen Preisen und Löhnen und/oder bei den nominalen Wechselkursen erforderlich.

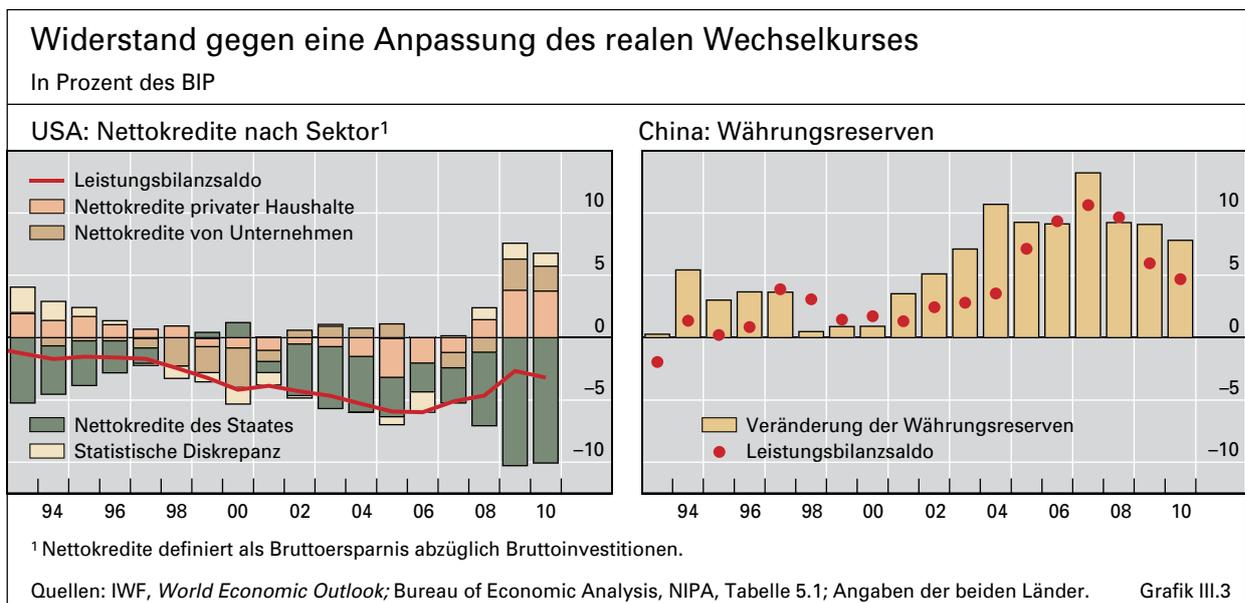
Obwohl die Leistungsbilanzungleichgewichte gegenüber den unmittelbar vor der Krise beobachteten Niveaus etwas zurückgegangen sind (Kasten III.A), erscheint das gegenwärtige Anpassungstempo schleppend. Mit weiteren gezielten Korrekturen in einer nennenswerten Größenordnung ist unter den gegebenen Umständen auch nicht zu rechnen. Die größeren Überschuss- oder Defizitländer werden vermutlich weiterhin keine Anpassungen bei den Preisen und nominalen Wechselkursen vornehmen wollen, wenn sie die Anpassungskosten allein tragen müssten.

Angesichts der hohen Kosten monetärer Instabilität geht es den Defizitländern insbesondere darum zu verhindern, dass ihre Leistungsbilanzposition Deflationsdruck auslöst, während die Überschussländer gegen Inflationsdruck kämpfen. In beiden Fällen steht diese abwehrende Haltung gegen eine Preis- und Wechselkursanpassung mit den jeweiligen innenpolitischen Zielsetzungen im Einklang, nicht zuletzt weil davon ausgegangen wird, dass auch die jeweils andere Seite nicht von ihrem Kurs abgehen wird. Das Ergebnis ist eine Pattsituation.

Die niedrigen Leitzinssätze und die massive fiskalpolitische Stimulierung der Wirtschaft in den USA beispielsweise kompensierten die rasant sinkende Nachfrage der privaten Haushalte und der Unternehmen (Grafik III.3 links). Die Nettokredite der privaten Haushalte, definiert als Differenz zwischen Bruttoersparnis und Bruttoinvestitionen, stiegen von rund -3,2% des BIP im

Anpassung verläuft allerdings langsam ...

... wegen der innenpolitischen Zielsetzungen ...



## Kasten III.A: Hinweise auf eine Korrektur der Ungleichgewichte

Eine Korrektur der weltweiten Leistungsbilanzungleichgewichte erfordert eine gegenläufige Entwicklung bei der Ersparnisbildung und der Investitionstätigkeit sowie ergänzend zu dieser Mengenanpassung – über eine entsprechende reale Wechselkurskorrektur – eine relative Preisanpassung. Erste Anzeichen für Anpassungen bei der Ersparnisbildung und der Investitionstätigkeit gibt es bereits. So ist in den USA die private Sparquote seit dem Höhepunkt der Finanzkrise gestiegen. In China ist die Regierung bestrebt, den inländischen Verbrauch anzukurbeln. Zudem dürfte der Reformprozess in chinesischen Großunternehmen dazu führen, dass die hohen Sparquoten der Unternehmen sinken.

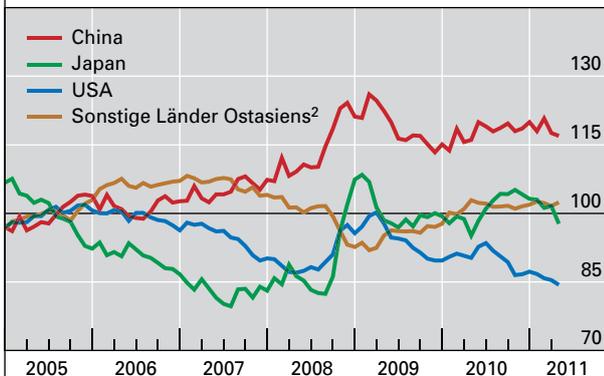
Die relative Preisanpassung über Veränderungen der realen Wechselkurse unterstützt den Abbau der Leistungsbilanzungleichgewichte: In der Währung von Überschussländern gerechnet steigen die Preise in Ländern mit einer negativen Leistungsbilanz nämlich tendenziell langsamer als in Ländern mit einer positiven Leistungsbilanz. Die internationale Wettbewerbsfähigkeit lässt sich z.B. anhand des realen effektiven Wechselkurses auf der Basis der Lohnstückkosten messen. Beim US-Dollar fiel diese Messgröße von 2004 bis 2009 um rund 10%, was den Abbau des Leistungsbilanzdefizits begünstigen dürfte. Für China sind keine offiziellen Daten zu Lohnstückkosten verfügbar, aber auch hier deutet das zuletzt rasante Lohnwachstum auf einen Anpassungsprozess hin. Ein Grund für das Lohnwachstum dürften die Maßnahmen zur Anhebung der Mindestlöhne sein. Möglicherweise ist jedoch auch der Arbeitskräfteüberschuss in China allmählich erschöpft, was wiederum für die Zukunft noch schnellere Lohnzuwächse erwarten ließe.<sup>Ⓞ</sup>

Die verfügbaren Messgrößen für den realen effektiven Wechselkurs auf Basis des Verbraucherpreisanstiegs lassen ebenfalls auf einen Anpassungsprozess schließen. In den vergangenen fünf Jahren ist der reale effektive Wechselkurs des Renminbi um rund 15% gestiegen (Grafik III.A links). Dagegen ist der Wechselkurs des US-Dollars im selben Zeitraum – trotz einer deutlichen Aufwertung während der Finanzkrise – um etwa 15% gesunken. Die reale Aufwertung des Renminbi in US-Dollar gerechnet lässt sich einerseits mit der vergleichsweise höheren Inflation in China sowie andererseits mit der nominalen Aufwertung des Renminbi gegenüber dem Dollar erklären (Grafik III.A rechts). In dieser Darstellung ist der Grad der Anpassung in China jedoch womöglich unterzeichnet. Die jüngsten Lohnzuwächse dürften sich in höheren Preisen für Dienstleistungen niederschlagen; diese sind im Verbraucherpreisindex, der für die Berechnung des inflationsbasierten realen chinesischen Wechselkurses herangezogen wird, systematisch untergewichtet.

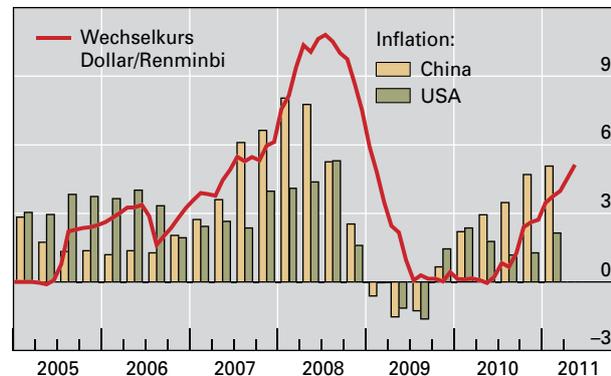
<sup>Ⓞ</sup> Hier lässt sich argumentieren, dass eine höhere Nachfrage nach Arbeitskräften in China bisher nicht zu wesentlich höheren realen Löhnen geführt hat, da die Nachfrage aus dem Arbeitskräfteüberschuss in der Landwirtschaft gedeckt werden konnte. Wenn sich der Arbeitskräfteüberschuss erschöpft, wird ein Anstieg der Nachfrage nach Arbeitskräften zu realen Lohnzuwächsen führen, die die reale Aufwertung des Renminbi beschleunigen dürften.

### Reale Wechselkursanpassung

Realer effektiver Wechselkurs<sup>1</sup>



Nominaler Wechselkurs und Inflation<sup>3</sup>



<sup>1</sup> Gemessen an den relativen Verbraucherpreisen; Anstieg = Aufwertung; erweiterter EER-Index („effective exchange rate index“) der BIZ; Durchschnitt 2005 = 100. <sup>2</sup> Gewichteter Durchschnitt von Chinesisch-Taipeh, Hongkong SVR, Indonesien, Korea, Malaysia, den Philippinen, Singapur und Thailand auf der Basis des BIP und der Kaufkraftparitäten von 2005. <sup>3</sup> Veränderung des bilateralen Wechselkurses und der Verbraucherpreise gegenüber Vorjahr in Prozent.

Quellen: Angaben der einzelnen Länder; BIZ.

Grafik III.A

Jahr 2005 auf +3,7% im Jahr 2010, während die Nettokredite des Staates im selben Zeitraum von etwa -3,2% auf -10,1% sanken. Eine Zeitlang bestand eine deutliche Deflationsgefahr, der mit den fiskalpolitischen Maßnahmen begegnet werden konnte.

Viele Überschussländer wiederum unternehmen Schritte, um die nominale Aufwertung ihrer Währung zu bremsen. Eine rasche Aufwertung würde das Ende ihrer erfolgreichen exportgestützten Wachstumsstrategie bedeuten und wahrscheinlich auf kurze Sicht zu Produktionseinbußen und einem Verlust an Arbeitsplätzen führen. Dass diese Länder eine rasche Währungsaufwertung nicht hinnehmen wollen, steht also mit ihren innenpolitischen Zielsetzungen im Einklang.

Der Widerstand dieser Länder gegen eine Aufwertung lässt sich an den Währungsreserven ablesen, die sie in den letzten 10 Jahren angehäuft haben (Tabelle III.1). Chinas hohen Leistungsbilanzüberschüssen etwa stehen hohe

... und des Widerstands aufstrebender Volkswirtschaften mit Überschüssen gegen Wechselkursflexibilität

Jährliche Veränderung der Währungsreserven					
	2006	2007	2008	2009	2010
	Mrd. US-Dollar; zu laufenden Wechselkursen gerechnet				
Welt	915,9	1 445,2	654,6	1 131,7	1 102,5
Industrieländer	164,7	177,2	71,6	483,9	320,0
USA	0,8	4,7	7,1	53,1	1,7
Euro-Raum	12,3	18,3	3,4	64,1	17,4
Japan	45,4	73,1	56,6	12,9	39,3
Asien <sup>1</sup>	395,2	694,5	412,0	747,4	653,7
China	247,0	461,8	419,0	466,8	450,0
Chinesisch-Taipeh	12,9	4,2	21,4	56,5	33,8
Hongkong SVR	8,9	19,5	29,8	73,3	12,9
Indien	38,8	96,3	-19,6	17,8	10,1
Indonesien	8,0	13,9	-5,4	14,0	29,3
Korea	28,6	23,3	-61,0	68,8	21,6
Malaysia	12,3	18,9	-9,9	4,3	9,5
Philippinen	4,1	10,2	3,0	5,6	16,6
Singapur	20,1	26,7	11,2	13,6	37,9
Thailand	14,6	19,9	23,4	26,8	32,0
Lateinamerika <sup>2</sup>	49,5	126,7	42,9	44,0	81,6
Argentinien	3,7	13,8	0,2	1,2	3,6
Brasilien	31,9	94,3	13,4	44,5	49,7
Chile	2,5	-2,6	6,2	2,2	2,5
Mexiko	2,2	10,8	8,0	4,5	20,7
Venezuela	5,5	-5,2	8,9	-11,4	-8,6
Mittel- und Osteuropa <sup>3</sup>	28,2	42,4	5,7	39,3	15,3
Nahe Osten <sup>4</sup>	27,1	63,9	53,4	7,8	19,7
Russland	119,7	171,2	-55,0	4,9	26,9
<i>Nachrichtlich:</i>					
Nettoölexporteur <sup>5</sup>	285,3	330,5	145,8	-22,2	106,4

<sup>1</sup> Aufgeführte Länder. <sup>2</sup> Aufgeführte Länder sowie Kolumbien und Peru. <sup>3</sup> Bulgarien, Kroatien, Lettland, Litauen, Polen, Rumänien, Tschechische Republik, Ungarn. <sup>4</sup> Katar, Kuwait, Libyen, Saudi-Arabien. Saudi-Arabien: ohne Anlagen in ausländischen Wertpapieren. <sup>5</sup> Algerien, Angola, Kasachstan, Mexiko, Nigeria, Norwegen, Russland, Venezuela, Nahe Osten.

Quellen: IWF; Datastream; Angaben der einzelnen Länder. Tabelle III.1

Währungsreserven gegenüber (Grafik III.3 rechts), wobei die seit 1994 aufgebauten Währungsreserven – inzwischen \$ 2,4 Bio. – sogar um rund 30% über dem kumulierten Leistungsbilanzüberschuss liegen. Entsprechend fiel der Anstieg des nominalen Wechselkurses geringer aus, als es ohne Währungsreservenaufbau der Fall gewesen wäre.

Der Aufbau von Währungsreserven erschwert die Geldpolitik. Ohne Gegenmaßnahmen hätte eine Zunahme der Reserven einen Abwärtsdruck auf die Zinsen zur Folge. Mit Blick auf die Währungsstabilität und um dem Inflationsdruck aufgrund der Devisenmarktinterventionen zu begegnen, sterilisiert China die Auswirkungen seines massiven Aufbaus von Währungsreserven. Aus dem gleichen Grund hat es Schritt für Schritt die Mindestreservesätze erhöht und die Leitzinsen angehoben.

Alles in allem haben die Maßnahmen der USA, Chinas und anderer Länder zur Aufrechterhaltung der Währungsstabilität und zur Begrenzung der nominalen Wechselkursbewegungen die reale Wechselkursanpassung verzögert.

Problematisch – und dies gilt sowohl für Länder mit einer positiven als auch für jene mit einer negativen Leistungsbilanz – ist, dass der Kurs der jeweils anderen Seite eine einseitige Anpassung erschwert. So steigt mit dem hohen Leistungsbilanzüberschuss Chinas in den USA der Anreiz, nachfragestimulierende Maßnahmen zu ergreifen. Diese Konjunkturmaßnahmen und, allgemeiner gesprochen, der Nachfrageüberhang in den USA erhöhen aber wiederum den Umfang und die Kosten der Wechselkursanpassungen, die in China zur Reduktion des Leistungsbilanzüberschusses erforderlich sind. Sowohl die Überschuss- als auch die Defizitländer streben womöglich eine Anpassung an, aber für kein Land wäre eine einseitige Anpassung optimal. Dem Land, das Anpassungen vornimmt, erwachsen überproportional hohe Kosten, die stärker zu wiegen scheinen als die binnenwirtschaftlichen Vorteile in Form einer größeren Finanzstabilität und niedrigeren Inflation (im Falle einer aufstrebenden Volkswirtschaft mit einem Leistungsbilanzüberschuss) bzw. einer tragfähigeren Leistungsbilanzposition (im Falle einer fortgeschrittenen Volkswirtschaft mit einem Leistungsbilanzdefizit). Die Anpassung hat jedoch auch einen positiven externen Effekt für alle anderen Länder, weil die globale gesamtwirtschaftliche Stabilität erhöht wird.

#### *Koordiniertes Vorgehen gefragt*

Mit entsprechender internationaler Koordination ließe sich diese Pattsituation überwinden. Angesichts der hohen Kosten monetärer Instabilität müsste eine Anpassung hauptsächlich über flexiblere nominale Wechselkurse erfolgen, wobei im Falle Chinas und der USA vermutlich die Hauptlast dieser Anpassung von China zu tragen wäre. Die USA könnten jedoch einen Teil der Last übernehmen, indem sie ihre Fiskal- und Geldpolitik restriktiver ausrichten und damit die inländische Nachfrage senken würden. Eine straffere Wirtschaftspolitik in Defizitländern könnte auch Befürchtungen zerstreuen, dass die in den Überschussländern angehäuften Währungsreserven durch Inflation entwertet würden.

Für ein koordiniertes Vorgehen müssten in Überschuss- wie in Defizitländern die entsprechenden Rahmenbedingungen gegeben sein. In den

Widerstand der einen macht einseitige Anpassung der anderen kostspieliger

Koordiniertes Vorgehen zur Überwindung der gegenwärtigen Pattsituation erforderlich

Defizitländern braucht es vor allem eine wirtschaftliche Erholung, die genügend stark ist, um eine straffere Wirtschaftspolitik zu erlauben. In Überschussländern würde eine Verbesserung der Finanzmarktinfrastruktur – etwa durch die Entwicklung eines Marktes für Währungsderivate – die realen Kosten eines flexibleren nominalen Wechselkurses verringern.

Ein koordiniertes Vorgehen würde überdies das Problem beheben, dass dasjenige Überschussland, das den ersten Schritt tut, Wettbewerbsnachteile erfährt. Die Exporteure in einem Überschussland, das einseitig eine nominale Währungsaufwertung zulässt, sind gegenüber den Exporteuren in anderen Überschussländern, die ihren Wechselkurs nicht gleichzeitig anpassen, benachteiligt. Mit einem koordinierten Vorgehen der Überschussländer, vor allem im aufstrebenden Asien, könnte diese Hürde überwunden werden.

Koordination unter Überschussländern würde zu flexibleren Wechselkursen führen

Neben konzertierten Aktionen könnten strukturelle Maßnahmen in Überschuss- wie auch in Defizitländern die globale Korrektur von Leistungsbilanzungleichgewichten ebenfalls voranbringen. Zum Beispiel belohnt das gegenwärtige Steuersystem in den USA Kreditnehmer und bestraft Sparer. Eine entsprechende Reform könnte dazu beitragen, die Weltwirtschaft wieder ins Gleichgewicht zu bringen. Umgekehrt würde der Ausbau tragfähiger Sozialversicherungssysteme in China – einschließlich Kranken- und Rentenversicherung – die Notwendigkeit der privaten Vorsorge verringern und den Verbrauch ankurbeln.

Ungeachtet dessen lässt die Tragweite des Problems vermuten, dass die Pattsituation und die wachsenden Ungleichgewichte ohne koordiniertes Vorgehen noch viele Jahre lang andauern könnten. Die Überschussländer können sich so lange gegen eine nominale Währungsaufwertung stemmen, als sie gewillt sind, Währungsreserven aufzubauen – und die entsprechenden Kosten zu tragen. Grundsätzlich sind es also die Defizitländer, die letztlich gezwungen sein werden, Anpassungen vorzunehmen. Je länger die Pattsituation anhält, desto größere Anpassungen werden schließlich erforderlich sein und desto größer ist auch das Risiko, dass sie unkontrolliert verlaufen.<sup>1</sup>

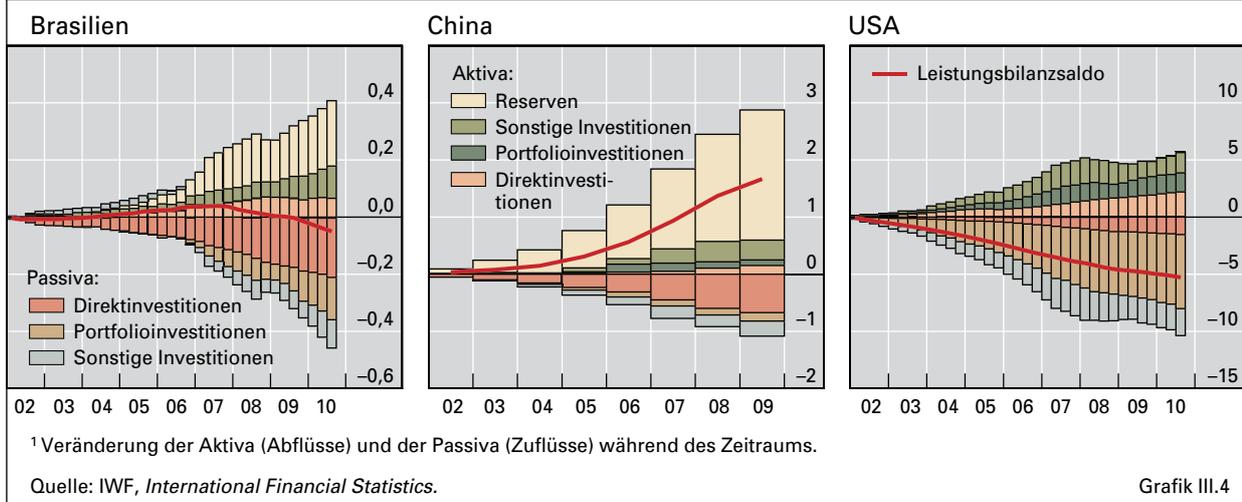
## Bruttokapitalströme und finanzwirtschaftliche Ungleichgewichte

Die Finanzkrise hat gezeigt, dass die globalen Risiken aus Bruttokapitalströmen ebenso bedeutend sind wie die von hohen Leistungsbilanzungleichgewichten ausgehenden Risiken. Kapitalströme führen zum Aufbau umfangreicher Positionen in den international verflochtenen Bilanzen von Finanzinstituten, Unternehmen und privaten Haushalten. Qualitative Unterschiede zwischen diesen Zu- und Abflüssen führen letztlich zum Aufbau aktiv- und passivseitiger Inkongruenzen, z.B. in Form von Währungs- oder Fristeninkongruenzen, und damit womöglich zu finanzwirtschaftlichen Ungleichgewichten. Für ein

<sup>1</sup> Gegenüber anderen Defizitländern lastet auf den USA ein vergleichsweise geringerer Druck zur Korrektur. Da der Dollar die wichtigste Reservewährung der Welt ist, könnten die USA auch langfristig ein kleines Leistungsbilanzdefizit aufrechterhalten, weil eine gewisse Auslandsnachfrage nach in Dollar denominierten Vermögenswerten wohl als gegeben zu betrachten ist. Allerdings liegt das derzeitige US-Defizit sicherlich über dieser Größe, sodass eine Korrektur letztlich unvermeidlich scheint.

## Bruttokapitalströme ausgewählter Länder

Kumulierte Kapitalströme seit Ende 2001<sup>1</sup> in Bio. US-Dollar



weltweit nachhaltiges Wirtschaftswachstum und ein stabiles globales Finanzsystem ist es wichtig, die Risiken im Zusammenhang mit diesen Inkongruenzen zu verstehen und zu begrenzen.

Hohe Bruttozuflüsse und -abflüsse sind nicht unbedingt mit entsprechenden Nettoströmen verbunden ...

Die Differenz zwischen den Bruttozuflüssen und -abflüssen eines Landes entspricht seinem Leistungsbilanzsaldo: Überwiegen die Zuflüsse, ist die Leistungsbilanz negativ; überwiegen die Abflüsse, ist die Leistungsbilanz positiv.<sup>2</sup> Für sich betrachtet, muss die Höhe der Bruttozuflüsse und -abflüsse aber in keinem besonderen Zusammenhang zur Höhe des Leistungsbilanzsaldos stehen. Die Anleger diversifizieren ihr Investitionsportfolio international aufgrund der erwarteten Anlagerenditen und -risiken, und nicht entsprechend der Spar- und Investitionsbilanz einzelner Länder. Transaktionen von Pensionsfonds, die international diversifizierte Portfolios verwalten, führen zu hohen Abflüssen sowohl aus Überschuss- als auch aus Defizitländern. Auch Großunternehmen investieren bei Produktionserweiterungen im Ausland in der Regel, ohne auf die Leistungsbilanz ihres Herkunftslandes zu achten.

... und kumulieren sich in international verflochtenen Bilanzen ...

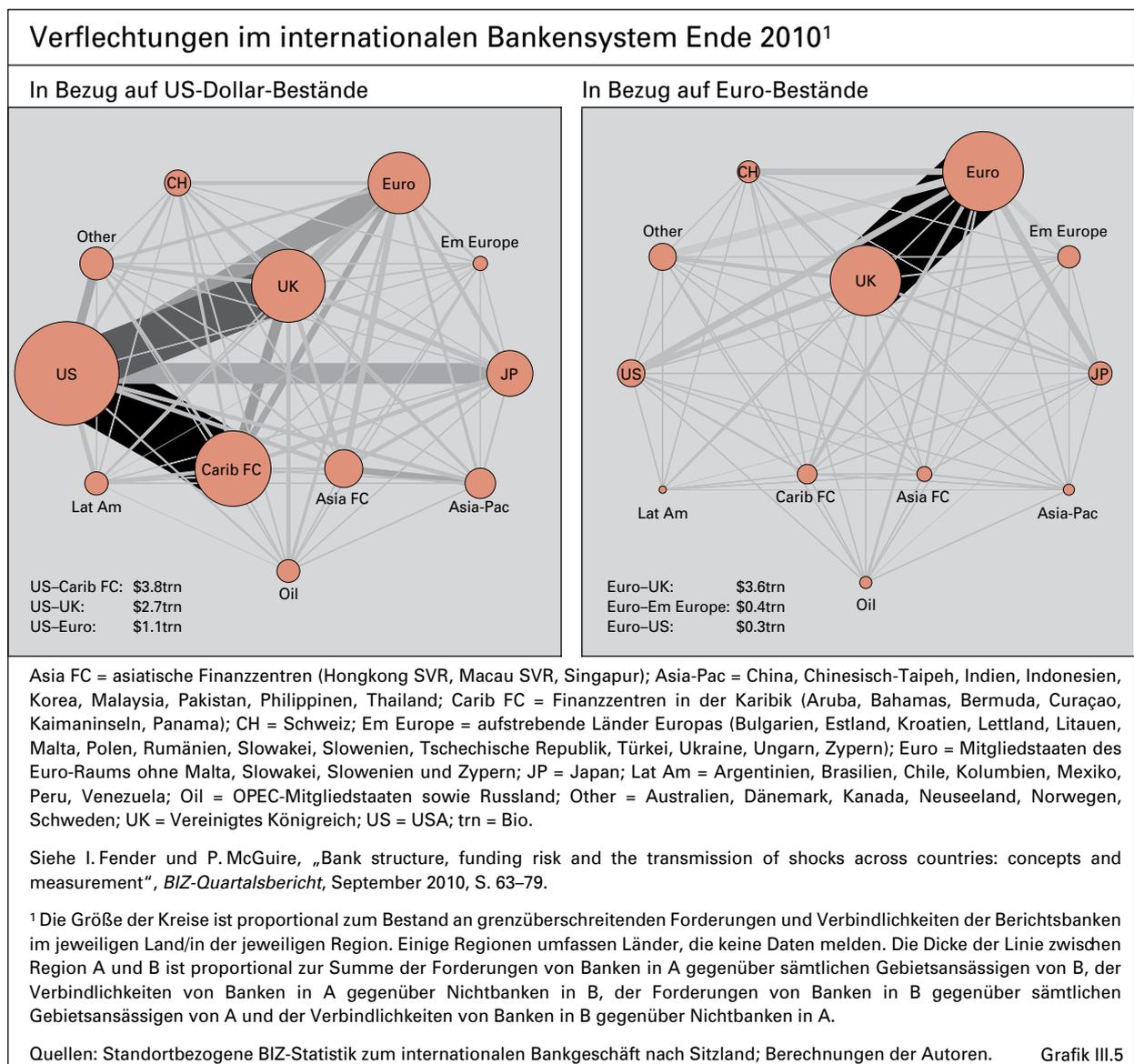
Brasilien beispielsweise verzeichnet trotz eines geringen Leistungsbilanzsaldos hohe Bruttozuflüsse und -abflüsse (Grafik III.4 links). Länder mit Leistungsbilanzüberschüssen können hohe Kapitalzuflüsse aufweisen. In China (Grafik III.4 Mitte) beliefen sich die Bruttozuflüsse von 2002 bis 2009 auf über \$ 1 Bio., trotz eines kumulierten Leistungsbilanzüberschusses von \$ 1,7 Bio. Umgekehrt kann Kapital in großem Rahmen aus Defizitländern abfließen – wie im Fall der USA (Grafik III.4 rechts). Die USA kamen in den vergangenen acht Jahren auf ein kumuliertes Leistungsbilanzdefizit von über \$ 5 Bio., aber die Bruttoabflüsse aus den USA waren – finanziert durch Zuflüsse in einer Größenordnung von rund \$ 10 Bio. – noch höher.

<sup>2</sup> Die Bruttokapitalströme sind bereits konsolidierte Messgrößen. Bruttozuflüsse entsprechen dem Erwerb inländischer Vermögenswerte durch Gebietsfremde abzüglich der jeweiligen Verkäufe. Analog dazu entsprechen Bruttoabflüsse dem Nettoerwerb ausländischer Vermögenswerte durch Gebietsansässige. In beiden Fällen sind die Bruttoströme negativ, wenn die Verkäufe die Käufe übersteigen.

Außerdem sind die Bilanzen, die sich aus den Bruttokapitalströmen ergeben, auf komplexe Weise miteinander verbunden. Anhand der Bankgeschäftsstatistik der BIZ lässt sich jener Teil dieser bilateralen Verflechtungen nachverfolgen, bei dem zumindest eine der an der Transaktion beteiligten Parteien eine BIZ-Berichtsbank ist. Die in Grafik III.5 dargestellten Kreise stehen jeweils für ein Land bzw. eine Region und sind größtmäßig proportional zum Umfang der grenzüberschreitenden Forderungen und Verbindlichkeiten, die die Banken im jeweiligen Land oder in der jeweiligen Region verbucht haben. Die Dicke der Linien zwischen den Kreisen ist proportional zur Größenordnung der jeweiligen finanziellen Forderungen bzw. finanziellen Verflechtungen. Die Kreise und Verbindungen beziehen sich auf Bestände in US-Dollar (linkes Feld) bzw. auf Bestände in Euro (rechtes Feld).

... wodurch komplexe gegenseitige Abhängigkeiten entstehen

In einigen Fällen korrelieren die finanziellen Verflechtungen eng mit der Leistungsbilanz, beispielsweise beim Kapitalverkehr zwischen dem Euro-Raum und den aufstrebenden Ländern Europas. Hingegen besteht bei den umfangreichen Verbindungen zwischen den USA und dem Vereinigten



Königreich (\$ 2,7 Bio. an Dollar-Beständen, Grafik III.5 links) sowie zwischen dem Vereinigten Königreich und dem Euro-Raum (\$ 3,6 Bio. an Euro-Beständen, Grafik III.5 rechts) nur ein geringer Zusammenhang mit der jeweiligen Leistungsbilanz.

### *Risiken*

Ähnliche Risikofaktoren bei Brutto- und Nettoströmen: abruptes Versiegen und nicht nachhaltige Bewältigung

Bruttokapitalströme schaffen Risiken, die denjenigen von Nettoströmen sehr ähnlich sind. Hohe Bruttozuflüsse können plötzlich versiegen bzw. es kann sogar dazu kommen, dass auf einmal Mittel abfließen, was eine Krise auslösen kann. Schwache oder kaum regulierte Finanzsektoren könnten mit den Bruttokapitalströmen auch überfordert sein – schließlich hat der Finanzsektor Brutto- und nicht Nettoströme zu bewältigen.

Weiterer Risikofaktor: hohe Inkongruenzen in internationalen Bilanzen

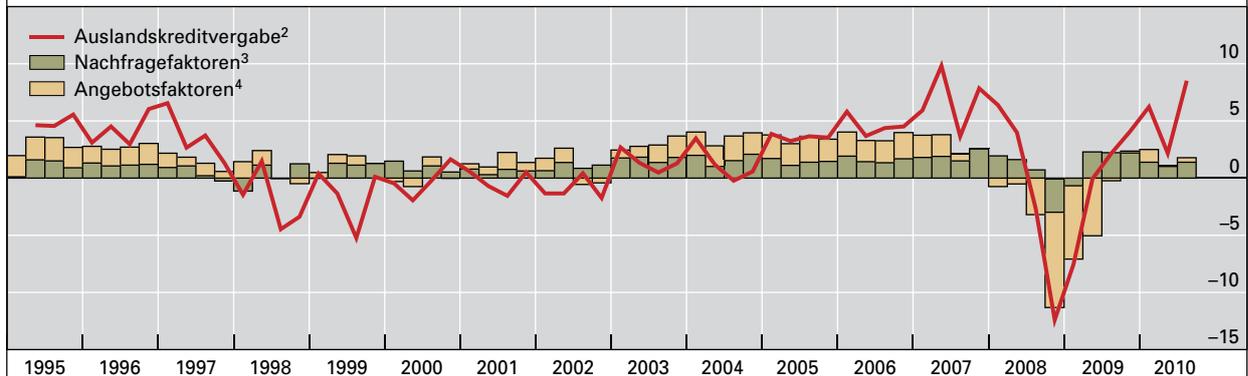
Am wichtigsten aber ist, dass die hohen Bilanzpositionen aufgrund von Bruttokapitalströmen einen Risikofaktor darstellen, weil die Aktiva (die kumulierten Abflüsse) und die Passiva (die kumulierten Zuflüsse) nicht austauschbar sind. So lassen sich mit den Auslandsaktiva einzelner Gebietsansässiger eines Landes (z.B. von Pensionsfonds) in der Regel nicht die Auslandsschulden anderer Gebietsansässiger (z.B. von Bauträgern) tilgen. Auch die aktiv- und passivseitigen Fremdwährungs-, Liquiditäts- und Kreditrisiken dürften beträchtlich variieren; so hat das Aktienportfolio des Pensionsfonds im genannten Beispiel ganz andere Risikomerkmale als das Bauträgerdarlehen.

Natürlich dürfen die Risiken der Bruttokapitalströme (Transaktionen zwischen Gebietsansässigen und Gebietsfremden) nicht isoliert gesehen werden, sondern müssen im größeren Zusammenhang der inländischen Bilanzen (Transaktionen zwischen Gebietsansässigen) betrachtet werden. So können die internationalen Kapitalströme die Inlandskreditvergabe ankurbeln, da sie neben den inländischen Finanzierungsquellen eine zusätzliche Finanzierungsalternative darstellen. In Zeiten eines Kreditbooms wächst die internationale Komponente der Kreditvergabe häufig tatsächlich schneller als die Inlands-komponente (Kasten III.B).

Eine Aufschlüsselung der Bruttokapitalströme nach Hauptkategorie – Währungsreserven, Portfolioinvestitionen und ausländischen Direktinvestitionen – macht die im Beispiel beschriebenen aktiv- und passivseitigen Unterschiede deutlich. Die Inkongruenzen in den nationalen Bilanzen sind sogar auf dieser hohen Aggregatsebene augenfällig (Grafik III.4). In Brasilien zum Beispiel übersteigen die Zuflüsse aus Direktinvestitionen die Abflüsse bei Weitem. Für den Ausgleich der Leistungsbilanz des Landes sorgen der Aufbau von Währungsreserven sowie ein kleinerer Betrag sonstiger Investitionen. In China fließt Kapital vor allem in Form von Währungsreserven ab und in Form ausländischer Direktinvestitionen zu. In den USA liegen die Direktinvestitionsabflüsse geringfügig über den Direktinvestitionszuflüssen. Hohe Portfoliozuflüsse, insbesondere aufgrund des Währungsreservenaufbaus in anderen Ländern, finanzieren das Leistungsbilanzdefizit des Landes und sorgen außerdem für eine zinsgünstige Finanzierung von Käufen höher rentierender ausländischer Aktiva. Auf der Ebene der einzelnen Wirtschaftsakteure klaffen die Werte sogar noch stärker auseinander als in Bezug auf die aggregierten Größen.

## Angebots- und Nachfragefaktoren bei der grenzüberschreitenden Kreditvergabe an ausgewählte aufstrebende Volkswirtschaften<sup>1</sup>

Durchschnittliche Veränderung gegenüber Vorquartal in Prozent



Nähere Angaben s. E.Takáts, „Was ist credit supply? Cross-border bank lending to emerging market economies during the financial crisis“, *BIZ-Quartalsbericht*, Juni 2010, S. 49–56.

<sup>1</sup> Geschätzt für die Länder der Stichprobe: Argentinien, Brasilien, Chile, China, Hongkong SVR, Indien, Indonesien, Israel, Korea, Malaysia, Mexiko, Peru, Philippinen, Polen, Russland, Singapur, Südafrika, Thailand, Tschechische Republik, Türkei, Ungarn. <sup>2</sup> Logarithmische Quartalswachstumsrate der grenzüberschreitenden Bruttoforderungen der BIZ-Berichtsbanken gegenüber jedem Land; tatsächliche Daten; Prozent. <sup>3</sup> Logarithmische Quartalswachstumsrate des saisonbereinigten nominalen BIP in US-Dollar, multipliziert mit dem dazugehörigen Koeffizienten der Panel-Schätzung zuzüglich eines bestimmten Anteils an konstanten und länderspezifischen Effekten. <sup>4</sup> Volatilität des S&P-Index für Finanzwerte multipliziert mit dem Panel-Koeffizienten zuzüglich eines bestimmten Anteils an konstanten und länderspezifischen Effekten.

Quellen: Datastream; Schätzungen der Autoren.

Grafik III.6

Aufgrund der umfangreichen finanziellen Verflechtungen zwischen den Bilanzen in aller Welt können sich Schocks rasch und auf unerwartete Weise ausbreiten, wobei oft schwer abschätzbar ist, wohin. Beispielsweise sahen sich international tätige Banken während der Finanzkrise infolge der schwerwiegenden Marktstörungen in ihren Kreditvergabemöglichkeiten eingeschränkt. Dies führte nicht zuletzt dazu, dass die grenzüberschreitende Kreditvergabe der Banken an diverse aufstrebende Volkswirtschaften weit stärker einbrach, als allein aufgrund der Nachfragefaktoren zu erwarten gewesen wäre (Grafik III.6). Während der Krise kam auch überraschend zutage, dass einige kontinentaleuropäische Banken hohe Positionen am US-Subprime-Markt hielten, die ihre Liquidität und Solvenz bedrohten. Besonders groß waren die Herausforderungen aufgrund dieser Engagements dort, wo die Bilanzpositionen auch mit Blick auf inländische Anlagen weitgehend fremdfinanziert waren. So bestand kaum Spielraum, um Verluste bei ausländischen Positionen aufzufangen.

Finanzielle Verflechtungen können Schocks rasch übertragen

### Begrenzung finanzieller Risiken

Die Finanzkrise hat gezeigt, dass es äußerst kostspielig sein kann, finanzwirtschaftliche Ungleichgewichte nicht gebührend zu beachten. Ohne ausreichende Regulierung, d.h. ohne eine entsprechende Anreizpolitik, ist der Finanzsektor und letztlich die Wirtschaft als Ganzes über umfangreiche Bilanzverflechtungen und -inkongruenzen beträchtlichen Risiken ausgesetzt.

Eine solide Wirtschaftspolitik, die Währungsstabilität und eine tragfähige Fiskalpolitik gewährleistet, ist das erste und beste Mittel gegen die Risiken, die von finanzwirtschaftlichen Ungleichgewichten ausgehen (Näheres dazu in

In erster Linie: solide Wirtschaftspolitik, einschl. Währungsstabilität

## Kasten III.B: Globale Liquiditätsversorgung

Das niedrige Zinsniveau in Ländern mit wichtigen internationalen Währungen hat weltweit Bedenken über die Kreditkonditionen – einen der Bestimmungsfaktoren der globalen Liquiditätsversorgung – aufkommen lassen. In diesem Kasten werden internationale Aspekte des Kreditwachstums beleuchtet, und zwar auf Basis der internationalen Finanzstatistiken der BIZ über die Entwicklung der grenzüberschreitenden Kreditvergabe.

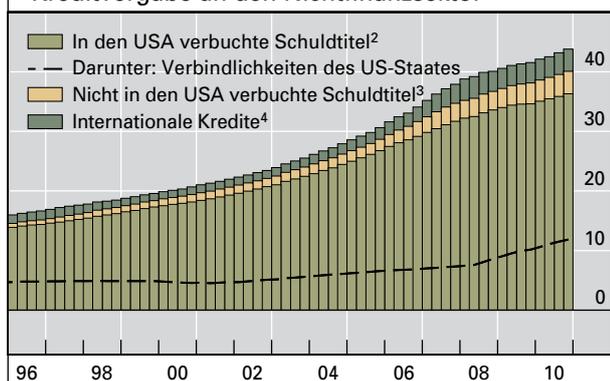
### Kreditaggregate und ihre globale Dimension

Einige Währungen werden auch außerhalb ihres jeweiligen Landes in großem Umfang genutzt. Damit nimmt die Geldpolitik dieser Länder direkten Einfluss auf die geldpolitischen und finanzwirtschaftlichen Rahmenbedingungen der übrigen Welt. Besonders groß und steigend ist etwa die Auslandsnachfrage nach dem US-Dollar. Mitte 2010 machten Dollarkredite an Schuldner außerhalb der USA (Grafik III.B.1 links, „Nicht in den USA verbuchte Schuldtitel“ und „Internationale Kredite“) bereits 17% aller Dollarkredite an den Nichtfinanzsektor weltweit aus, nach 12% im Jahr 2000. Rechnet man den öffentlichen Sektor der USA („Verbindlichkeiten des US-Staates“) heraus, liegt dieser Anteil sogar bei 23% (nach 15% im Jahr 2000).

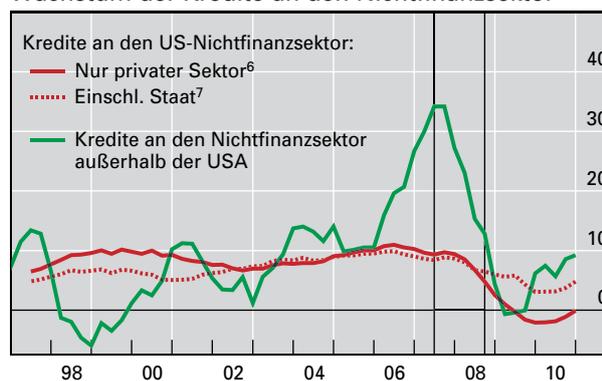
Die Dollarkredite an Schuldner mit Sitz außerhalb der USA sind dabei tendenziell viel stärker gestiegen als die Kredite an Schuldner mit Sitz in den USA, wobei sich dieser Trend nach der Krise noch deutlich verstärkt hat (Grafik III.B.1 rechts). Von 2000 bis 2007 wuchsen die Dollarkredite an private Haushalte und Nichtfinanzunternehmen in den USA um rund 9% pro Jahr und beliefen sich vor Ausbruch der Krise auf \$ 23 Bio. bzw. 166% des BIP. Im selben Zeitraum war der Zuwachs der Dollarkredite an Schuldner außerhalb der USA stärker; er erreichte Mitte 2007 mit \$ 5,8 Bio. bzw. 15% des weltweiten BIP ein Rekordjahreswachstum von 30%. Nach der Krise sanken die Kredite an Schuldner des privaten Sektors der USA vom dritten Quartal 2008 bis zum vierten Quartal 2010 um \$ 580 Mrd., während die Kredite an Schuldner außerhalb der USA nach einem kurzen Einbruch letztlich um \$ 749 Mrd. stiegen. Besonders starke Zuwächse gab es in Ländern wie China, in denen auch die Kreditvergabe in der eigenen Währung boomte.

## Globale Liquidität in US-Dollar

### Kreditvergabe an den Nichtfinanzsektor<sup>1</sup>



### Wachstum der Kredite an den Nichtfinanzsektor<sup>5</sup>



<sup>1</sup> Bio. US-Dollar. <sup>2</sup> Schulden des Nichtfinanzsektors der USA, bestehend aus Schuldtiteln, Hypothekendarlehen, Bankkrediten, Commercial Paper, Verbraucherkrediten, staatlichen Krediten und sonstigen Krediten und Darlehen; ausgenommen sind Handelskredite, Darlehen für Wertpapierhaltekosten und Mittel aus der Aufnahme von Eigenkapital. <sup>3</sup> Ausstehende US-Dollar-Schuldtitel von Emittenten außerhalb der USA. <sup>4</sup> Grenzüberschreitende und inländische US-Dollar-Kredite an Nichtbanken außerhalb der USA. China: Daten für inländische US-Dollar-Kredite abgeleitet aus nationalen Angaben über die gesamte inländische Kreditvergabe in Fremdwährung; dabei wird angenommen, dass 80% dieser Kredite auf US-Dollar lauten. Übrige nicht an die BIZ berichtende Länder: Als Näherungswert für die inländischen US-Dollar-Kredite an Nichtbanken werden die grenzüberschreitenden US-Dollar-Kredite sämtlicher BIZ-Berichtsbanken an Banken des betreffenden Landes verwendet. <sup>5</sup> Wachstum gegenüber Vorjahr in Prozent. Vertikale Linie = Stand am Ende des 2. Quartals 2007 bzw. am Ende des 3. Quartals 2008. <sup>6</sup> Gesamtkreditvergabe an den Nichtfinanzsektor der USA abzüglich Krediten an den US-Staat. <sup>7</sup> Gesamtkreditvergabe an den Nichtfinanzsektor der USA.

Quellen: People's Bank of China; Board of Governors des Federal Reserve System; BIZ-Statistik über den Absatz internationaler Schuldtitel und standortbezogene BIZ-Statistik zum internationalen Bankgeschäft nach Sitzland. Grafik III.B.1

### Die internationale Komponente nationaler Kreditbooms

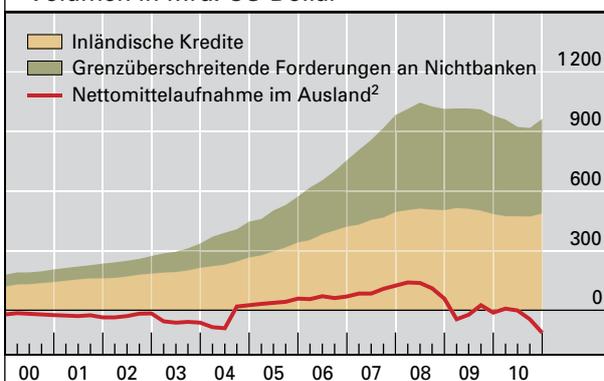
Boomt die Inlandskreditvergabe, so übersteigt die Zunahme der Kredite an den privaten Sektor in der Regel das Geldmengenwachstum. Besonders hoch ist dann üblicherweise auch die Kreditaufnahme über bankfremde Kanäle, wie die Erfahrung mit dem Schattenbankensystem in den USA zeigt. Zudem werden internationale Finanzierungsquellen wie die grenzüberschreitende (oder Offshore-)Direktkreditvergabe an Nichtbanken und die internationale Komponente der Kreditvergabe gebietsansässiger Banken wichtiger. Entsprechend wachsen diese beiden internationalen Komponenten in Boomphasen tendenziell stärker als die Kreditvergabe durch die inländischen Banken.

Irland ist nur ein Beispiel für diese Gesetzmäßigkeit. Grenzüberschreitende Forderungen an irische Nichtbanken wuchsen in den drei Jahren vor der Krise (2005–07) um rund 40% jährlich und lagen damit ganze 10 Prozentpunkte über der Wachstumsrate der inländischen Kredite (Grafik III.B.2 rechts). Zur Finanzierung der Inlandskreditvergabe griffen die Banken in Irland per saldo auf grenzüberschreitende Mittel zurück (Grafik III.B.2 links), weil die inländischen Bankkredite in diesem Zeitraum stärker zulegten als die inländischen (Nichtbank-)Einlagen. Zusammen machten die grenzüberschreitenden Forderungen an Nichtbanken und die Nettomittel, die Banken in Irland grenzüberschreitend aufnahmen, im Jahr 2008 mehr als die Hälfte der gesamten Bankkreditvergabe an irische Nichtbanken aus.

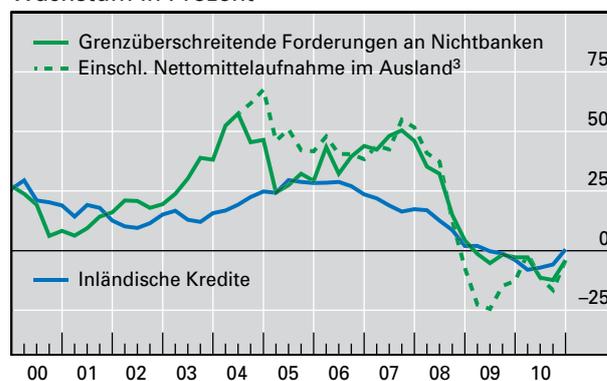
Verglichen mit der internationalen Komponente der Kreditvergabe gebietsansässiger Banken stellt die grenzüberschreitende Direktkreditvergabe an Nichtbanken die Behörden vor besondere Herausforderungen. Erstens lassen sich mit derartigen Direktkrediten Maßnahmen zur Kreditbeschränkung umgehen – etwa höhere Mindestreserveanforderungen, Aufsichtsvorschriften und makroprudenzielle Instrumente (z.B. niedrigere Beleihungsquoten) sowie quantitative Kreditbeschränkungen. Nicht zuletzt deswegen sieht das antizyklische Kapitalpolster von Basel III einen expliziten Koordinationsmechanismus zwischen den Aufsichtsinstanzen des Herkunfts- und des Aufnahmelandes vor: Durch Gegenseitigkeitsvereinbarungen soll ein Umgehen solcher Bestimmungen verhindert werden. Zweitens ist die grenzüberschreitende Direktkreditvergabe schwieriger zu verfolgen als die inländische Kreditvergabe. Zum einen sind die grenzüberschreitenden Direktkredite in der Geldmengenstatistik – der Hauptdatenquelle für das Kreditwachstum – nicht enthalten, und zum anderen sind Rohdaten wie die Zahlungsbilanzstatistik diesbezüglich in der Regel vergleichsweise weniger zuverlässig.

### Bankkredite an Nichtbanken in Irland

Volumen in Mrd. US-Dollar<sup>1</sup>



Wachstum in Prozent



<sup>1</sup> Zu konstanten Wechselkursen von Ende 2010 gerechnet. <sup>2</sup> Grenzüberschreitende Nettomittelaufnahme (Verbindlichkeiten abzüglich Forderungen) von in Irland ansässigen Banken in sämtlichen Sektoren. <sup>3</sup> D.h. grenzüberschreitende Nettomittelaufnahme (sofern positiv) von in Irland ansässigen Banken (linkes Feld), unter der Annahme, dass diese grenzüberschreitenden Kredite letztlich an irische Nichtbanken weitergegeben werden.

Quellen: IWF, *International Financial Statistics*; standortbezogene BIZ-Statistik zum internationalen Bankgeschäft nach Sitzland.

Grafik III.B.2

Kapitel IV über die Herausforderungen für die Geldpolitik). Sollten die Märkte nämlich zu der Ansicht gelangen, dass die Inflation nicht mehr fest verankert ist oder dass die Regierung nicht genug unternimmt, um einen Staatsbankrott zu vermeiden, könnten die Anleger einen Abbau von Fremdkapital erzwingen. Dieser Fremdkapitalabbau könnte dazu führen, dass die Inkongruenzen bei

den Bilanzpositionen einen drastischen Einbruch der inländischen Wirtschaftstätigkeit und ein Übergreifen auf andere Länder auslösen. Auch die Geldpolitik ist hier von Bedeutung, indem sie über ihre Rolle als Hüterin der Preisstabilität hinauswächst und Gegensteuer gibt, um einen übermäßigen Anstieg der Vermögenspreise und des Kreditvolumens zu bremsen.

In zweiter Linie:  
verbesserte  
Finanzregulierung ...

Eine verbesserte Finanzmarktregulierung würde eine solide Wirtschaftspolitik ergänzen und dazu beitragen, dass Krisen von vornherein vermieden werden oder zumindest deren schädliche Auswirkungen begrenzt bleiben (Kapitel V). Eine Anpassung der Eigenkapitalanforderungen entsprechend den Risiken der jeweiligen Bilanzpositionen würde das Finanzsystem stärken. Eine solche Anpassung würde zudem den Anreiz verringern, inkongruente Positionen überhaupt in großem Umfang einzugehen. Die gegenwärtigen Aufsichtsreformen von Basel III sind ein wichtiger Schritt in diese Richtung.

... insbesondere  
Einsatz makro-  
prudenzieller  
Instrumente

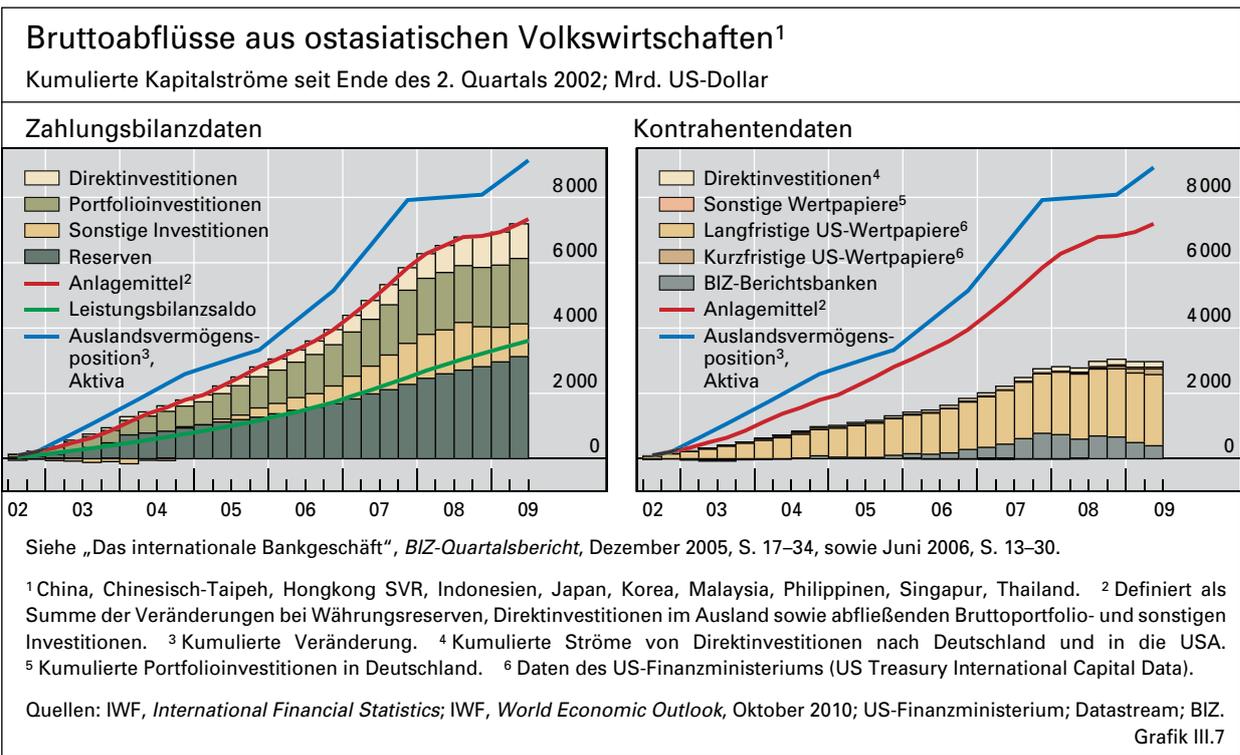
Vor allem makroprudenzielle Instrumente sind wichtig, um den Aufbau hoher inkongruenter Bilanzpositionen zu begrenzen. Einige aufstrebende Volkswirtschaften haben in jüngerer Zeit viel Erfahrung mit makroprudenziellen Instrumenten gesammelt. In Mittel- und Osteuropa wurden schon vor der Finanzkrise Beleihungs- bzw. Schuldendienstquoten eingesetzt. Verschiedene aufstrebende Länder Lateinamerikas haben Erfahrungen mit dynamischen Verlustrückstellungen nach dem Vorbild Spaniens gemacht. Einige aufstrebende Volkswirtschaften Asiens schließlich haben verschiedene makroprudenzielle Maßnahmen ergriffen, um ihr inländisches Bankensystem vor überhitzten Immobilienmärkten zu schützen und das Kreditwachstum einzudämmen. Solche Instrumente können die Bilanzen der Banken absichern und den Schaden begrenzen, den ein finanzieller Schock der Gesamtwirtschaft zufügen kann.

Kapitalverkehrskontrollen nur unter  
außerordentlichen  
Umständen

Kapitalverkehrskontrollen sind unter außerordentlichen Umständen das letzte Mittel zum Schutz gegen finanzwirtschaftliche Ungleichgewichte. Sie können als Überbrückungsmaßnahme eingesetzt werden, um Kapitalzuflüsse auf kurze Sicht zu bremsen. Längerfristig aber verändern die meisten Kapitalverkehrskontrollen erfahrungsgemäß eher die Zusammensetzung der Bruttoströme als deren Umfang. Allerdings liegen noch nicht genügend Erfahrungswerte vor, um festzustellen, ob dieser Struktureffekt hilft, das Inkongruenzrisiko in den Bilanzen zu verringern. Kapitalverkehrskontrollen wirken zudem nur auf die grenzüberschreitenden Kapitalströme (Transaktionen zwischen Gebietsansässigen und Gebietsfremden) und nicht auf die inländischen Transaktionen und die monetären Bedingungen, die häufig viel stärker zum Aufbau finanzwirtschaftlicher Ungleichgewichte beitragen.

Das gravierendste Problem von Kapitalverkehrskontrollen ist, dass sie die Kapitalallokation auf längere Sicht verzerren und die langfristigen Wachstumsaussichten beeinträchtigen können. Auf kurze Sicht können sie zu einer Kettenreaktion führen: Die Kapitalverkehrskontrollen in einem Land lenken die Kapitalströme in ein anderes Land, das aufgrund des wachsenden Drucks ebenfalls Kapitalverkehrskontrollen einführt usw. Ein international koordiniertes Vorgehen dürfte notwendig sein, um einen übermäßigen Einsatz von Kapitalverkehrskontrollen als Reaktion auf solche externen Effekte zu vermeiden.

Das Datenangebot zu den Bruttokapitalströmen und den Bilanzpositionen muss verbessert werden, um mehr als nur rudimentäre Risikoanalysen zu



ermöglichen (Kapitel VI). Betrachtet man die Vermögensbildung in den ostasiatischen Volkswirtschaften (Grafik III.7), so ergibt sich von 2002 bis 2009 ein aggregierter Leistungsbilanzüberschuss von \$ 3,5 Bio. (linkes Feld). Im gleichen Zeitraum wurden kumulierte Bruttokapitalabflüsse von über \$ 7 Bio. verzeichnet. Kapitalgewinne und andere Bewertungseffekte steigerten den Zuwachs der Vermögenswerte noch zusätzlich, nämlich auf fast \$ 9 Bio. (rechtes Feld). Derzeit lassen sich von diesen \$ 9 Bio. anhand der verfügbaren Daten zu den Gegenparteien aber nur rund \$ 3 Bio. zuordnen. Diese wie auch andere Datenlücken müssen geschlossen werden, um die Risiken aus den international verflochtenen Bilanzen besser abschätzen zu können.

Für umfassendes Verständnis der Risiken auch bessere Daten nötig

### Zusammenfassung

Die Globalisierung hat sowohl in den fortgeschrittenen als auch in den aufstrebenden Volkswirtschaften zu einem deutlich höheren Lebensstandard geführt. Dank des umfangreicheren grenzüberschreitenden Güter- und Dienstleistungsverkehrs steht den Verbrauchern eine größere Auswahl zur Verfügung, und die Produzenten können sich entsprechend ihrem komparativen Vorteil stärker spezialisieren. Die Globalisierung der Finanzsysteme hat zu einer effizienteren Kapitalallokation über die Landesgrenzen hinweg beigetragen und die internationale Diversifizierung der Anlageportfolios ermöglicht. Diese Vorteile sind allerdings auch mit Risiken verbunden.

Die Begrenzung der Risiken von Leistungsbilanzungleichgewichten erfordert strukturpolitische Maßnahmen, um langfristig die Nachfrage wieder ins Gleichgewicht zu bringen. Kurzfristig könnten international konzertierte Maßnahmen zur Erhöhung der Wechselkursflexibilität diesen Strukturanpassungsprozess beschleunigen.

Eine wirksame Begrenzung der Risiken finanzwirtschaftlicher Ungleichgewichte auf Basis der Bruttokapitalströme bedingt eine solide Wirtschaftspolitik, die unterstützt wird von Maßnahmen zur Stärkung des regulatorischen Rahmens und der Finanzmarktinфраstruktur. Auf Kapitalverkehrskontrollen sollte nur als letzte Alternative und dann nur als Überbrückungsmaßnahme zurückgegriffen werden.

Maßnahmen zur Behebung bestimmter Ungleichgewichte verringern in der Regel auch andere Ungleichgewichte. Beispielsweise wirkt in Defizitländern eine restriktive Geldpolitik sowohl in der Leistungsbilanz als auch im Finanzsektor ausgleichend, indem zum einen die übermäßig hohe Inlandsnachfrage gebremst wird und zum anderen Anreize für risikoreiches Verhalten im Finanzsektor reduziert werden. Umgekehrt kann eine übermäßig lockere Geldpolitik über einen zu langen Zeitraum die Ungleichgewichte sowohl in der Leistungsbilanz als auch im Finanzsektor verschärfen. Außerdem können regulatorische und makroprudenzielle Maßnahmen das Ausmaß der finanzwirtschaftlichen Ungleichgewichte verringern wie auch dazu beitragen, dass das Finanzsystem die mit Leistungsbilanzungleichgewichten einhergehenden Kapitalimporte effizient verwertet. Auch ein restriktiverer fiskalpolitischer Kurs in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften mit nicht tragbaren Leistungsbilanzdefiziten wird sowohl zur Reduktion dieser Defizite beitragen als auch zur Verringerung der finanziellen Risiken, die aus Bedenken hinsichtlich der Tragfähigkeit der Verschuldung dieser Länder resultieren. Schließlich unterstützt eine höhere nominale Wechselkursflexibilität nicht nur die Anpassung des realen Wechselkurses, was für den Abbau der Leistungsbilanzungleichgewichte entscheidend ist. Sie mindert in den aufstrebenden Volkswirtschaften mit einem Leistungsbilanzüberschuss auch den Inflationsdruck, was für die Begrenzung der Risiken finanzwirtschaftlicher Ungleichgewichte von grundlegender Bedeutung ist.

Schritte wie diese, die geeignet sind, die Schwachstellen der Globalisierung wirkungsvoll anzugehen, sind unerlässlich, wenn die Globalisierung auch künftig zu mehr Wohlstand führen und den Lebensstandard weltweit erhöhen soll.



## IV. Geldpolitische Herausforderungen stehen bevor

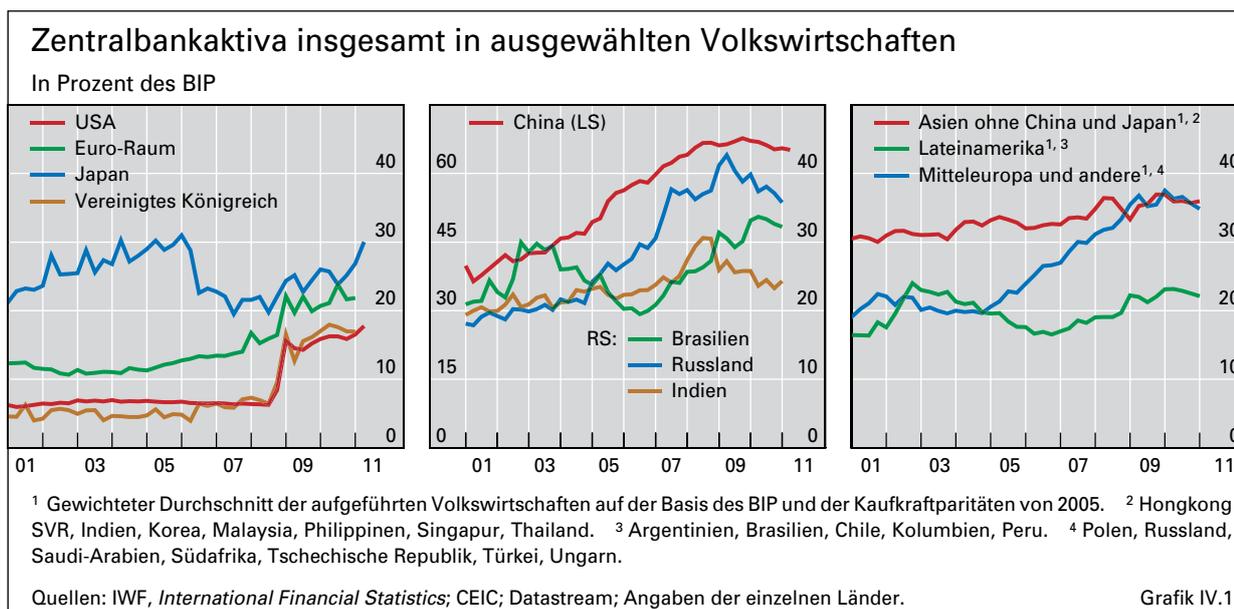
Nach einer längeren Phase akkommodierender Geldpolitik sehen sich die Zentralbanken nun erheblichen Herausforderungen gegenüber. Mit kräftig steigenden Rohstoffpreisen und einer wirtschaftlichen Erholung, die sich der Kapazitätsgrenze nähert, nimmt der Inflationsdruck weltweit rasch zu. Diese erhöhten Aufwärtsrisiken erfordern im Prinzip höhere Leitzinsen. In einigen Ländern muss eine Anhebung der Leitzinsen jedoch noch gegen Abwärtsrisiken für das Wirtschaftswachstum abgewogen werden – konkret gegen die Risiken im Zusammenhang mit den anhaltenden Bilanzanpassungen im privaten und im öffentlichen Sektor sowie der andauernden Fragilität des Finanzsystems.

Die Geldpolitik wird durch die beispiellose Expansion der Zentralbankbilanzen, vor allem während der letzten Jahre, zusätzlich erschwert. Dieses Kapitel geht zunächst auf den Umfang und die Komplexität der gegenwärtigen Zentralbankbilanzen ein und beleuchtet mögliche Implikationen. Anschließend werden die Risiken für die Preisstabilität erörtert sowie andere Faktoren, die eine Normalisierung der weltweiten geldpolitischen Ausrichtung erforderlich machen.

### Herausforderungen durch Ausweitung von Zentralbankbilanzen

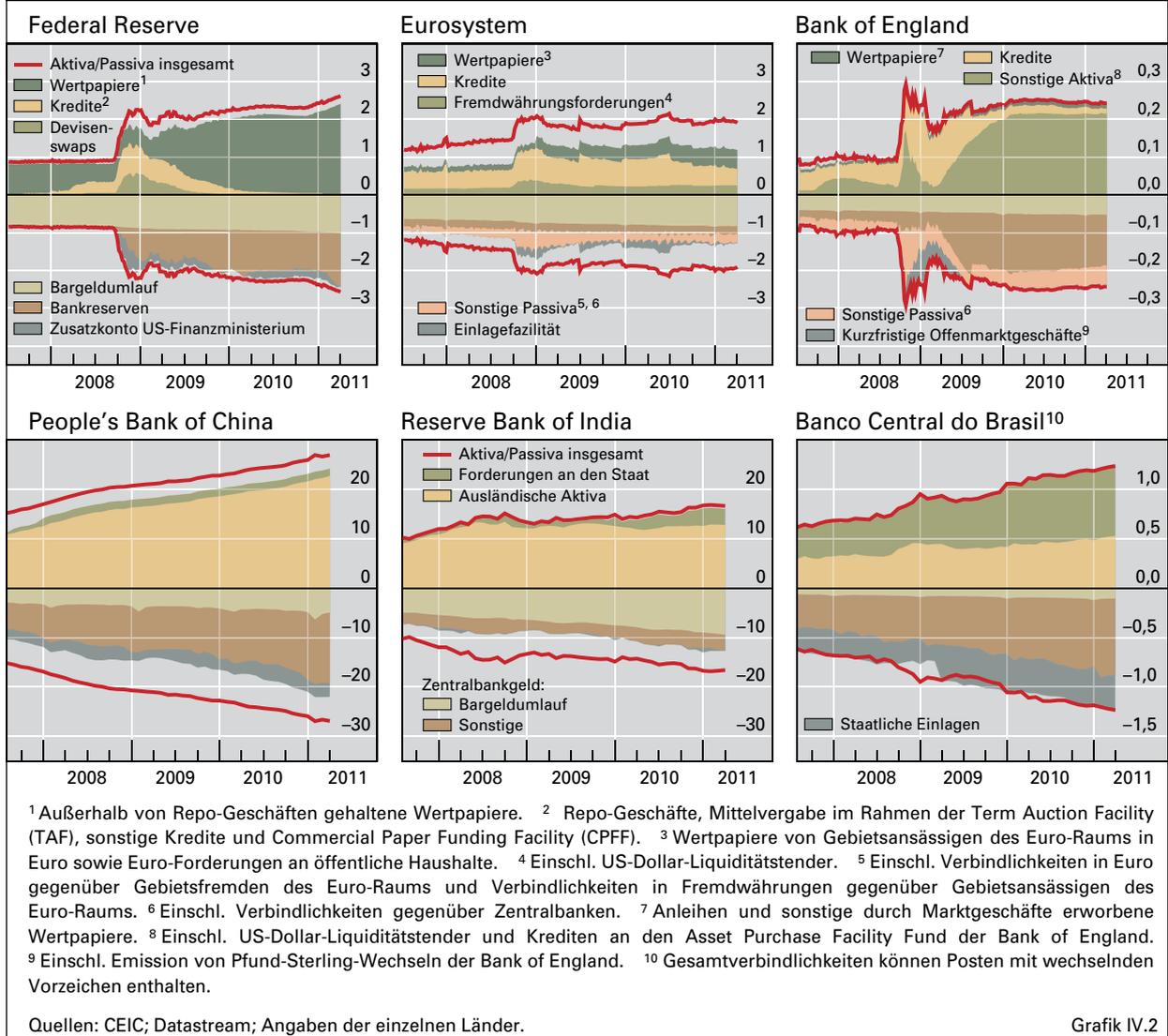
Ausweitung der Zentralbankbilanzen mit unterschiedlichen Ursachen:

In den letzten zehn Jahren haben sich die Bilanzen vieler Zentralbanken in bisher nicht gekanntem Maße ausgeweitet (Grafik IV.1). So haben die Federal Reserve und die Bank of England im Kampf gegen die internationale Finanzkrise ihre Bilanzsumme stark erhöht, nämlich jeweils von 8% auf knapp 20%



## Aktiva und Passiva von Zentralbanken

In Bio. Einheiten der jeweiligen Währung



des BIP, während die Bilanzsumme des Eurosystems von 13% auf gut 20% des Euro-Raum-BIP gestiegen ist. Die Bilanz der Bank of Japan hat sich auf 30% des BIP ausgeweitet, vor allem mit der quantitativen Lockerung zu Beginn der 2000er Jahre. Im März dieses Jahres expandierte die Bilanz der japanischen Zentralbank weiter, als diese zusätzliche Liquiditätsspritzen gewährte, um die wirtschaftlichen und finanziellen Folgen des Erdbebens einzugrenzen.

Die Zentralbanken der fortgeschrittenen Volkswirtschaften, insbesondere die Federal Reserve und die Bank of England, lockerten die monetären Bedingungen im Verlauf der Krise erheblich. Sie senkten zunächst die Leitzinsen und ergriffen anschließend geldpolitische Sondermaßnahmen, die sich in massiven Bilanzausweitungen niederschlugen (Grafik IV.2 oben). Hierzu zählten umfangreiche Ankäufe privater und staatlicher Wertpapiere, bestimmte neue Kreditfazitaten und die Gewährung von Darlehen im Zusammenhang mit Rettungsmaßnahmen für Finanzinstitute. Darüber hinaus weiteten zahlreiche Zentralbanken den Kreis der zu ihren geldpolitischen Geschäften

– in fortgeschrittenen Volkswirtschaften Reaktion auf Krise

zugelassenen Geschäftspartner aus und boten zusätzliche Geschäfte mit längeren Laufzeiten an. Auch in den von der Krise weniger stark betroffenen fortgeschrittenen Volkswirtschaften, z.B. Australien und Kanada, weiteten die Zentralbanken ihre Bilanzen aus, als die Turbulenzen auf ihre nationalen Finanzsysteme übergriffen, wenngleich in deutlich geringerem Umfang.

– in aufstrebenden Volkswirtschaften  
Aufbau von Währungsreserven

In den aufstrebenden Volkswirtschaften expandierten die Bilanzen der Zentralbanken im vergangenen Jahrzehnt in gemäßigerem Tempo. Diese Expansion spiegelte im Gefolge der Asienkrise Ende der 1990er Jahre vornehmlich eine anhaltende Akkumulation von Währungsreserven wider, die einerseits dem Aufbau eines Reservepolsters diene und andererseits ein Nebenprodukt von Maßnahmen zur Abwehr einer Wechselkursaufwertung war (Grafik IV.2 unten). Währungsreserven tragen zum Abbau von Wechselkursvolatilität bei – vor allem in Volkswirtschaften, an deren Finanzmärkten Fremdwährungsengagements nicht entsprechend abgesichert werden können. Darüber hinaus können sie das Rating von Staatsanleihen stützen und das Wachstum der Märkte für Schuldtitel in der jeweiligen Landeswährung begünstigen, was dazu beiträgt, die Kreditkosten zu senken und die Finanzmärkte zu vertiefen.

#### *Implikationen der Ausweitung von Zentralbankbilanzen*

Aufgeblähte Bilanzen verursachen Finanzrisiken für Zentralbanken ...

Über die Bilanzpolitik der Zentralbanken wurde die Weltwirtschaft in einer außerordentlich schweren Krise unterstützt. Allerdings sind die Bilanzen der Zentralbanken nun größeren Risiken ausgesetzt, die finanzielle Verluste nach sich ziehen können: Zinsänderungsrisiken, Wechselkursrisiken sowie Kreditrisiken. Steigende langfristige Zinssätze können beim Verkauf von Anleihen aus den Portfolios zu Verlusten führen bzw. auch schon zu potenziellen Verlusten, wenn zu Marktpreisen bilanziert wird. Vor allem Zentralbanken, die umfangreiche Fremdwährungsanlagen halten, sind erheblichen Wechselkursrisiken ausgesetzt: Hier hätte eine starke Aufwertung der inländischen Währung Verluste bei den Währungsreserven zur Folge. Während der internationalen Finanzkrise ist auch das Kreditrisiko gestiegen, da die Zentralbanken Aktiva mit niedrigerem Rating (z.B. Asset-backed-Securities) angekauft oder als Sicherheiten für Kredite akzeptiert haben.

Verluste können auch durch Diskrepanzen zwischen Refinanzierungskosten und Anlageerträgen entstehen. Zentralbanken, die die Reserveguthaben der Geschäftsbanken verzinsen oder Zentralbanktitel ausgeben, um Liquidität vom Markt abzuschöpfen, müssen dafür möglicherweise mehr an Zinsen zahlen, als sie selbst erwirtschaften. In den aufstrebenden Volkswirtschaften reichen die Renditen der Auslandsaktiva in den Zentralbankbeständen häufig nicht zur Deckung der Kosten kurzfristiger Sterilisierungsanleihen aus; die dadurch entstehenden Haltekosten können in Volkswirtschaften mit niedrigem Kreditrating erheblich sein.<sup>1</sup>

Sollten den Zentralbanken durch die während der Krise ergriffenen unkonventionellen Maßnahmen andauernde Bilanzverluste entstehen, könnten

<sup>1</sup> Siehe 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.

## Kasten IV.A: Wechselwirkung zwischen staatlicher Schuldenverwaltung einerseits und monetären Bedingungen und Finanzstabilität andererseits

Die globale Finanzkrise hat das Umfeld, in dem Zentralbanken und staatliche Schuldenverwalter agieren, drastisch verändert. Während der Krise sahen sich die Schuldenverwaltungen vielfach mit einem plötzlichen und erheblichen zusätzlichen Finanzierungsbedarf konfrontiert. Gleichzeitig stellten die Zentralbanken außerordentliche Liquiditätshilfen zur Verfügung; im weiteren Verlauf der Krise kauften einige Zentralbanken zudem im Rahmen geldpolitischer Sondermaßnahmen staatliche Schuldtitel an.

Grundsätzlich sind Schuldenverwalter bemüht, die mittel- bis langfristig erwarteten Kosten der Staatsfinanzierung unter Beachtung entsprechender Risikoüberlegungen zu minimieren. Während und nach der Krise wurden in den einzelnen Ländern unterschiedliche schuldenpolitische Strategien gewählt. Einige staatliche Emittenten mit erstklassigem Rating beispielsweise legten neue Schuldtitel mit kürzeren Laufzeiten auf, um ihren Finanzierungsbedarf unter schwierigen Marktbedingungen zu decken. Andere Staaten wiederum entschieden sich trotz der angespannten Marktlage gegen entsprechende Schritte.

Solche Laufzeitanpassungen wie auch andere Maßnahmen der staatlichen Schuldenverwaltung, z.B. in Bezug auf Indexierungen oder Emissionsverfahren, können für Zentralbanken von Bedeutung sein. Kürzere Laufzeiten einzelner Emissionen etwa können bei sonst gleichen Bedingungen häufigere Anschlussfinanzierungen zur Folge haben und so die Liquiditätsbedingungen an den Geldmärkten beeinflussen. Allgemeiner betrachtet spielt die staatliche Schuldenverwaltungspolitik insofern eine Rolle für die Geldpolitik, als einerseits die Entscheidungen beider Institutionen die Geld- und Staatsanleihemärkte beeinflussen und andererseits die Renditen von Staatsanleihen als Benchmark für die Verzinsung anderer Arten von Schuldtiteln dienen. Dies gilt ganz besonders in der gegenwärtigen Lage, die von einer verstärkten Segmentierung der Finanzmärkte, einer deutlich regeren staatlichen Emissionstätigkeit und Bedenken hinsichtlich der Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen geprägt ist.

Durch die möglichen Wechselwirkungen der staatlichen Schuldenverwaltung und der Geldpolitik können sich Maßnahmen jeweils gegenseitig verstärken, sie können aber auch miteinander in Konflikt geraten. Beispielsweise haben einige Zentralbanken im Rahmen ihrer geldpolitischen Sondermaßnahmen umfangreiche Transaktionen mit Staatsanleihen getätigt; diese Geschäfte könnten so aufgefasst werden, dass sie der Finanzierung fiskalpolitischer Initiativen dienen und daher die Unabhängigkeit der Zentralbanken untergraben. Umgekehrt könnten Strategien der staatlichen Schuldenverwaltung, mit denen die Laufzeitenstruktur oder die Risikomerkmale der ausstehenden Staatsschuld verändert werden, die Finanzstabilität oder das Durchwirken geldpolitischer Maßnahmen auf die monetären Bedingungen beeinflussen. Eine verstärkte Emission langfristiger Schuldtitel etwa könnte die Zinseffekte abschwächen, die von Käufen solcher Titel durch Zentralbanken ausgehen – vorausgesetzt, die Zinseffekte resultieren hauptsächlich aus der Angebotssituation langfristiger Schuldtitel am Markt.<sup>⑥</sup>

Mit diesen Fragestellungen und ihren Implikationen für Zentralbanken beschäftigt sich auch ein aktueller Bericht des Ausschusses für das weltweite Finanzsystem (Committee on the Global Financial System, CGFS).<sup>⑦</sup> In den meisten Ländern scheinen die Operationen der staatlichen Schuldenverwaltung die Fähigkeit der Zentralbanken, über großvolumige Ankäufe von Vermögenswerten die monetären Bedingungen zu lockern, nicht beeinträchtigt zu haben. Dies spiegelt u.a. die Glaubwürdigkeit der bestehenden Unabhängigkeitsregelungen wider und zeugt zudem davon, dass die unterschiedlichen Zielsetzungen und Planungshorizonte der jeweiligen Institutionen erfolgreich kommuniziert wurden. In der Regel ist die staatliche Schuldenverwaltung bestrebt, die Emission staatlicher Schuldtitel konstant und vorhersehbar zu gestalten, um die Volatilität für die Anleger möglichst gering zu halten. Zentralbanken dagegen müssen schnell auf neue Informationen reagieren, die für die Inflations- und Konjunkturaussichten relevant sind.

In Ländern, in denen Bedenken hinsichtlich der Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen bestehen, sowie in einigen aufstrebenden Volkswirtschaften haben sich vor der Krise getroffene schuldenpolitische Entscheidungen (z.B. über Laufzeiten oder Auslandsbeteiligungen) auf die Dynamik der Krise und somit auf die Finanzstabilität ausgewirkt. Diese Erfahrungen lehren, dass eine solide staatliche Schuldenverwaltung dazu beitragen kann, die Volatilität des Finanzsystems zu verringern, indem sie Laufzeiten streut, konzentrierte Platzierungen vermeidet und eine stabile, diversifizierte Anlegerbasis aufbaut – all dies unterstützt die Erholung von der Krise.

Im gegenwärtigen Umfeld und überall dort, wo sich die Finanzsysteme noch im Aufbau befinden, wird die staatliche Schuldenverwaltung davon profitieren, Kosten und Risiken umfassend zu berücksichtigen. Für die Geldpolitik ihrerseits ist es wichtig, die staatliche Schuldenverwaltung mitzuverfolgen.

Die jüngsten Erfahrungen bestätigen, dass die mittelfristige Schuldenstrategie hinsichtlich Fälligkeitsstruktur und Risikomerkmale der ausstehenden Staatsschuld sehr wohl eine Rolle spielt – insbesondere im Hinblick auf die Finanzstabilität. Dies unterstreicht die Bedeutung einer engen Koordination zwischen Geldpolitik und Schuldenverwaltungspolitik. Die Unabhängigkeit und Rechenschaftspflicht der jeweiligen Institutionen muss dabei jedoch auf der Grundlage klarer, eindeutiger Mandate gewahrt bleiben.

© Siehe P. Turner, „Fiscal dominance and the long-term interest rate“, *LSE Financial Markets Group Special Paper*, Nr. 199, Mai 2011, und BIZ, 79. *Jahresbericht*, Juni 2009, Kapitel VI. © CGFS, „Interactions of sovereign debt management with monetary conditions and financial stability: lessons and implications for central banks“, *CGFS Papers*, Nr. 42, Mai 2011.

sie politökonomischem Druck ausgesetzt werden.<sup>2</sup> Mit Blick auf den Erwerb privatwirtschaftlicher Vermögenswerte – in einigen Fällen wurden Unternehmensanleihen aufgekauft – könnte Zentralbanken vorgeworfen werden, bestimmten Wirtschaftssektoren den Vorzug vor anderen zu geben. Ähnlich könnte ihnen bei Rettungsmaßnahmen vorgeworfen werden, einzelne Finanzinstitute bevorzugt zu behandeln, selbst wenn die ergriffenen Maßnahmen ausschließlich darauf abzielen, das Finanzsystem insgesamt vor dem Kollaps zu bewahren. Darüber hinaus können großvolumige Anleiheankaufprogramme durch die Zentralbank den Zielen der staatlichen Schuldenverwaltung entgegenlaufen, wenn sie nicht ausreichend koordiniert erfolgen. Tatsächlich sind immer engere Verflechtungen zwischen der staatlichen Schuldenverwaltung, der Geldpolitik und der Finanzstabilität erkennbar (Kasten IV.A).

Diese Risiken sprechen dafür, die gegenwärtigen hohen Bilanzvolumina der Zentralbanken wieder zu verringern. Es wäre jedoch gefährlich, die Bilanzen zu schnell oder unüberlegt zu verkleinern. In den wichtigsten fortgeschrittenen Volkswirtschaften wird eine kurzfristige Rückführung der Bilanzsummen dadurch erschwert, dass Realwirtschaft und Finanzsektor nach wie vor fragil sind und die Rückführung der beispiellosen Sondermaßnahmen zwangsläufig mit Unsicherheit behaftet ist. In den aufstrebenden Volkswirtschaften steht zu befürchten, dass eine wesentliche Verkleinerung der Zentralbankbilanzen durch Verkäufe von Fremdwährungsaktiva einen Aufwärtsdruck auf die Wechselkurse zur Folge haben und destabilisierende Kapitalströme auslösen könnte. Ungeachtet dieser Vorbehalte werden die Zentralbanken bestrebt sein, die längerfristigen Kosten dauerhaft aufgeblähter Bilanzen zu vermeiden.

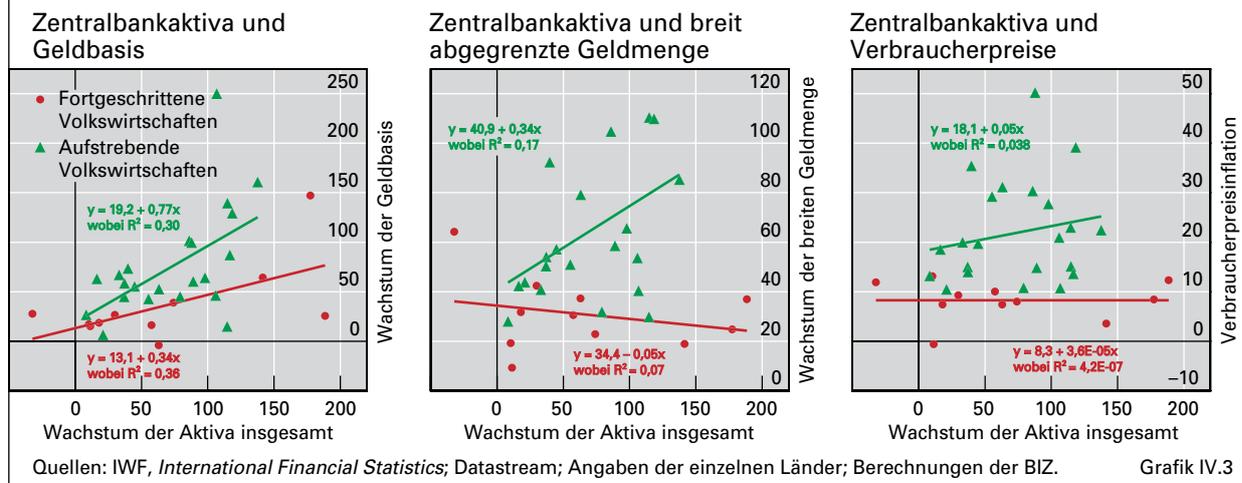
Für die Sorge der Monetaristen, dass eine Expansion der Zentralbankbilanzen Inflation auslösen könnte, gibt es jedoch erfreulicherweise kaum empirische Belege. Sowohl für fortgeschrittene als auch für aufstrebende Volkswirtschaften bestand seit 2007 nur eine schwache Beziehung zwischen expandierenden Zentralbankbilanzen und einem Anstieg der Geldbasis (Grafik IV.3 links). Die Korrelation zwischen der Expansion von Zentralbankbilanzen und dem Wachstum der breit abgegrenzten Geldmenge war noch schwächer, in fortgeschrittenen Volkswirtschaften sogar leicht negativ (Grafik IV.3 Mitte). Hierin zeigt sich eine Instabilität des Geldmultiplikators (Quotient aus breit abgegrenzter Geldmenge und Geldbasis) für den betrachteten Zeitraum. Ebenso ist die Korrelation zwischen einer Veränderung der Zentralbankaktiva

<sup>2</sup> Siehe C. Borio und P. Disyatat, „Unconventional monetary policies: an appraisal“, *BIS Working Papers*, Nr. 292, November 2009, und P. Stella, „Minimising monetary policy“, *BIS Working Papers*, Nr. 330, November 2010.

... und müssen daher letztlich normalisiert werden

## Zentralbankaktiva, Geldmengenaggregate und Verbraucherpreise

Wachstum im Zeitraum 2007–10; Prozent



und der Verbraucherpreisinflation nahezu null (Grafik IV.3 rechts). Insgesamt stellen aufgeblähte Zentralbankbilanzen also offenbar kein direktes Inflationsrisiko dar.

### Normalisierung der Leitzinsen

In zahlreichen fortgeschrittenen und aufstrebenden Volkswirtschaften ist es bereits zu ersten leichten Leitzinserhöhungen gekommen (Grafik IV.4 links). Selbst in einigen der Länder, die von der internationalen Finanzkrise am stärksten betroffen waren, preisen die Märkte inzwischen Leitzinserhöhungen ein, und zwar sowohl auf kurze Sicht als auch für die nächsten Jahre (Grafik IV.5). Gleichwohl wird nur eine mäßige Straffung des geldpolitischen Kurses erwartet. Die realen Leitzinsen sind im vergangenen Jahr außergewöhnlich niedrig geblieben, und in vielen Ländern sind sie weiterhin negativ (Grafik IV.4 rechts).

Erste  
Leitzinsanhebungen

Der künftige Inflationspfad dürfte maßgeblich von zwei miteinander verknüpften Faktoren bestimmt werden: i) den Rohstoffpreisen und ii) dem Ausmaß der globalen Kapazitätsreserven.

### Inflationsrisiken durch höhere Rohstoffpreise

Das Tempo der geldpolitischen Straffung wird durch die Aufwärtsrisiken für die Inflation beeinflusst werden, die sich aus den höheren Preisen für Rohstoffe, insbesondere Nahrungsmittel und Energie, ergeben. Die Verbraucherpreisinflation hat in vielen Ländern bereits deutlich angezogen. In den aufstrebenden Volkswirtschaften war der Anstieg besonders gravierend; dort machen Nahrungsmittel einen großen Anteil am Warenkorb aus (rund 25%, verglichen mit knapp 15% in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften).

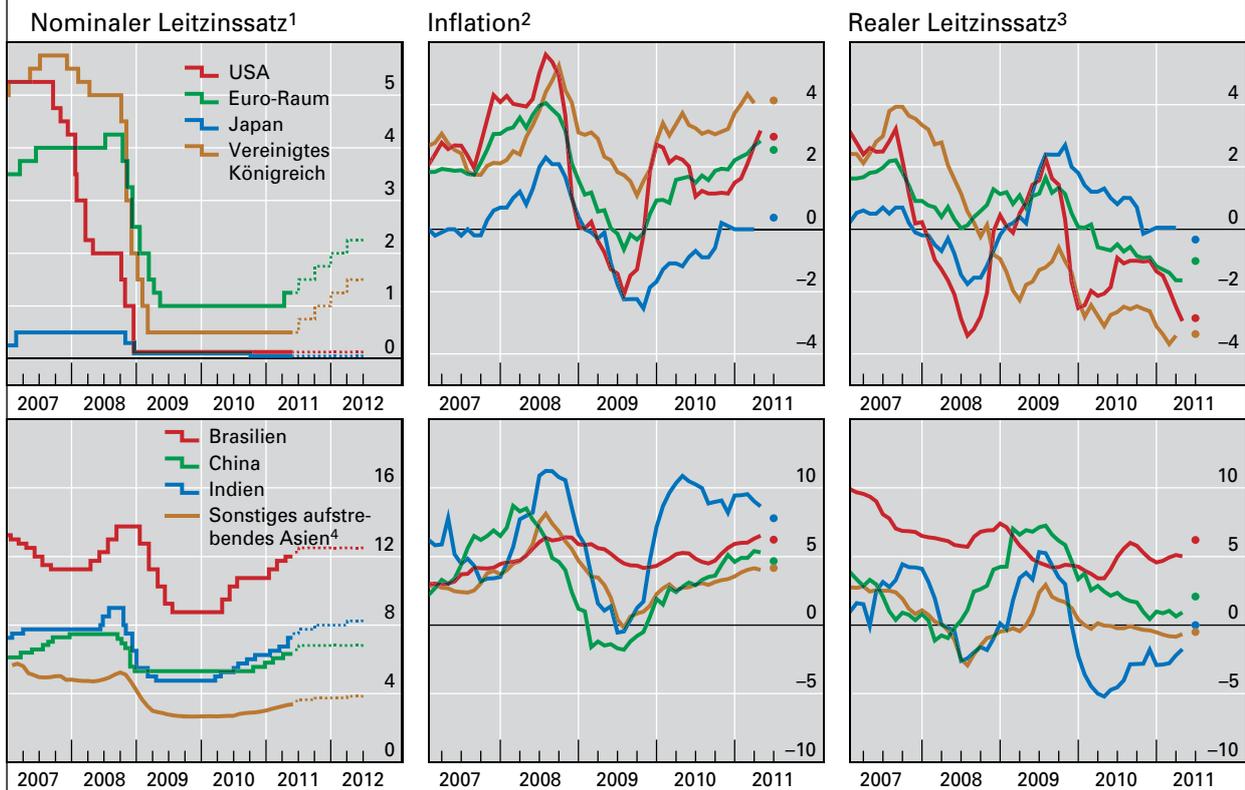
Steigende  
Inflation ...

Die kräftige Erhöhung der Nahrungsmittel- und Rohstoffpreise hängt eng mit der Stärke des globalen Konjunkturaufschwungs zusammen, vor allem in den aufstrebenden Volkswirtschaften. Verschärft wird der Preisdruck noch durch angebotsseitige Störungen. So haben ungünstige Wetterverhältnisse,

... angefacht durch  
Anstieg der  
Rohstoffpreise

## Leitzinssätze und Inflation

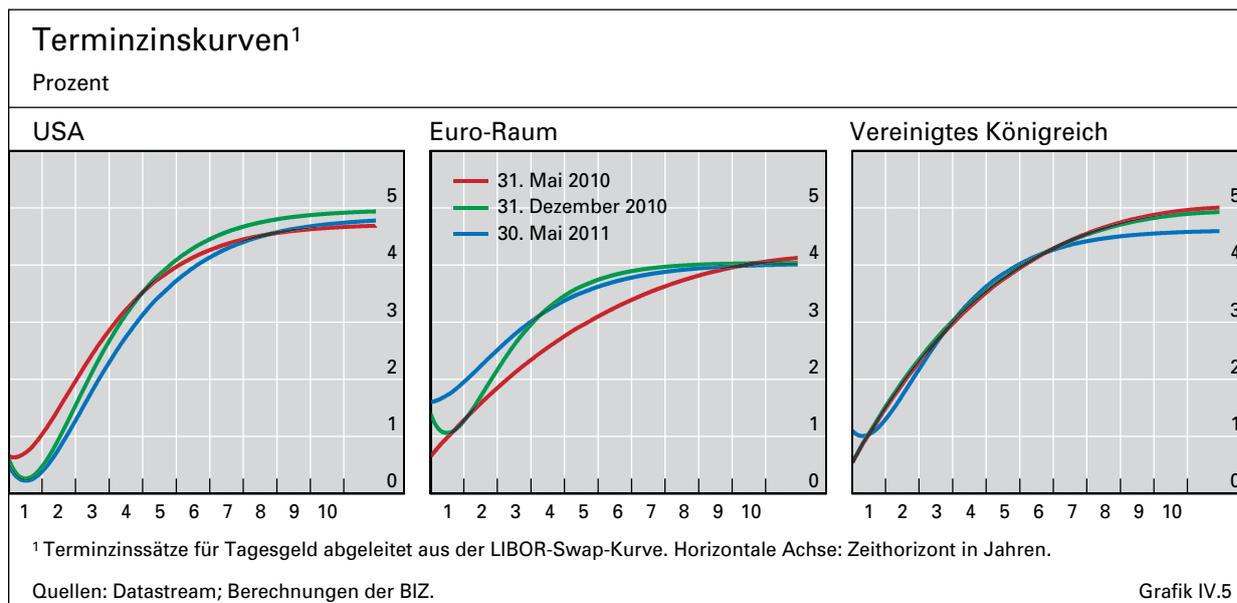
Prozent



<sup>1</sup> USA: Tagesgeldzielsatz bzw. ab Mitte Dezember 2008 mittlerer Wert des Zielbands (0–0,25%); Euro-Raum: Mindestbietungssatz bzw. nach Oktober 2008 Festzins der Hauptrefinanzierungsgeschäfte; Japan: Zielsatz für unbesichertes Tagesgeld bzw. ab Oktober 2009 mittlerer Wert des Zielbands (0–0,1%); Vereinigtes Königreich: Bank-Rate; Brasilien: SELIC-Tagesgeldzielsatz; China: Benchmark-Satz für einjährige Kredite; Indien: Repo-Satz. Gepunktete Linien: Erwartungen für den Leitzins im Juni 2011, September 2011, Dezember 2011, März 2012 und Juni 2012 gemäß Prognosen von JPMorgan Chase am 21. Mai 2011. <sup>2</sup> Veränderung des Verbraucherpreisindex gegenüber Vorjahr. Inflationsprojektionen (Punkte) basierend auf den Inflationserwartungen von Consensus Economics. <sup>3</sup> Nominaler Leitzins abzüglich des jährlichen Verbraucherpreisanstiegs. Projektionen (Punkte) basierend auf den Prognosen von JPMorgan Chase und Consensus Economics. <sup>4</sup> Gewichteter Durchschnitt von Chinesisch-Taipeh, Hongkong SVR, Indonesien, Korea, Malaysia, den Philippinen und Thailand auf der Basis des BIP und der Kaufkraftparitäten von 2005.

Quellen: Bloomberg; © Consensus Economics; JPMorgan Chase; Angaben der einzelnen Länder; Berechnungen der BIZ. Grafik IV.4

darunter Überschwemmungen in Pakistan und Australien sowie Dürren in China und Russland, zu der Verteuerung von Nahrungsmitteln beigetragen. Die Energiepreise werden durch geopolitische Bedenken und Angebotsstörungen in Nordafrika und im Nahen Osten zusätzlich nach oben getrieben. Diese negativen angebotsseitigen Effekte dürften jedoch nachlassen, wenn sich die Wetterverhältnisse normalisieren und sich die politische Lage in den energieproduzierenden Ländern stabilisiert. Dennoch könnten die Verhältnisse an bestimmten Märkten weiterhin Wirkung zeigen. Durch die Bemühungen um einen Ausstieg aus der Atomkraft könnten beispielsweise die Preise für Kohle und Erdgas deutlichen Auftrieb erhalten. Kurzfristig scheinen auch finanzielle Faktoren die Rohstoffpreise beeinflusst zu haben (Kasten IV.B). Die Nahrungsmittel- und Rohstoffpreise könnten jedenfalls auf erhöhtem Niveau verharren oder sogar weiter ansteigen, solange die Nachfrage nach Nahrungsmitteln und Rohstoffen aufgrund des robusten globalen Wirtschaftswachstums hoch bleibt.



Seit 2005 war die Inflation in den meisten fortgeschrittenen und aufstrebenden Volkswirtschaften wesentlich volatil als im Zeitraum von 2000 bis 2004. Verantwortlich dafür waren in erster Linie die Schwankungen der Energie- und Nahrungsmittelkomponenten der Verbraucherpreisindizes (Grafik IV.6 links).

Erhöhte Volatilität der Inflation ...

Der kräftige Anstieg der Rohstoffpreise hat Befürchtungen geschürt, dass es zu einem deutlichen Anstieg der Kerninflation durch Zweitrundeneffekte kommen könnte. In einigen großen aufstrebenden Volkswirtschaften ist ein zunehmender Lohndruck klar erkennbar (Grafik IV.6 rechts). Abnehmende Kapazitätsreserven und andauernde Inflation haben in diesen Ländern die Lohnforderungen nach oben getrieben. Hinzu kommt, dass steigende Lohnstückkosten in den aufstrebenden Volkswirtschaften aufgrund der globalen Lieferketten auch indirekt Druck auf die Kerninflation in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften ausüben. Tatsächlich könnten die Gewinnmargen geschrumpft sein, und sofern sich die Preismargen durch steigende Kosten weiter verringern, könnten sich die Unternehmen möglicherweise gezwungen sehen, höhere Inputpreise verstärkt auf die Kunden zu überwälzen. Dann könnte es in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften über die globalen Lieferketten auf indirektem Weg zu einem Anstieg der Kerninflation kommen – trotz einer moderaten Lohnentwicklung an den inländischen Arbeitsmärkten.

... und zunehmendes Risiko inflationärer Zweitrundeneffekte

#### *Stand der konjunkturellen Erholung und Risiko einer Überhitzung*

Ein zweiter wichtiger Faktor, der das Tempo der geldpolitischen Straffung beeinflusst, ist der Grad der Kapazitätsauslastung. Die Erholung hat im vergangenen Jahr an Breite gewonnen: In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften hat die Konjunktur an Dynamik zugelegt, und die aufstrebenden Volkswirtschaften entwickeln sich weiter robust. Laut Prognosen von Consensus Economics wird die Weltwirtschaft 2011 um 3,7% expandieren, wobei die fortgeschrittenen Volkswirtschaften schätzungsweise um 2,0% wachsen werden,

Globale Erholung hält an, ist aber weiterhin mit Risiken behaftet

## Kasten IV.B: Rohstoffpreise und Finanzialisierung

Inwiefern haben Finanzinvestoren zum Anstieg der Rohstoffpreise und zu deren Volatilität beigetragen (Grafik IV.B links)? Rohstoffbezogene Finanzinstrumente wie Indexfonds und börsengehandelte Rohstofffonds haben in den letzten Jahren kräftig expandiert (Grafik IV.B rechts). Ein Hauptgrund dafür ist offenbar, dass institutionelle wie auch private Anleger um eine Diversifizierung ihrer Portfolios bemüht sind. Manche Investoren erhoffen sich wohl auch, durch Anlagen in Rohstoffderivaten vom rasanten Nachfragewachstum in den aufstrebenden Volkswirtschaften zu profitieren, ohne in die häufig engen lokalen Finanzmärkte investieren zu müssen. Ein weiterer Faktor ist das Streben nach Rendite im gegenwärtigen Niedrigzinsumfeld.

Die verstärkte Präsenz von Finanzinvestoren kann sich unterschiedlich auf die Rohstoffpreise auswirken.<sup>①</sup> Einerseits könnten die Märkte an Tiefe und Liquidität gewinnen, was Absicherungsgeschäfte vereinfachen und die Preisvolatilität verringern dürfte. Andererseits könnte sich vor allem durch indexierte Anlagen die Korrelation zwischen Rohstoffen und anderen Aktiva – insbesondere Aktien – verstärken. Dies könnte insoweit einen Anstieg der Preisvolatilität zur Folge haben, als durch Absicherungsgeschäfte die Preisreagibilität der Rohstoffnachfrage gesenkt wird.

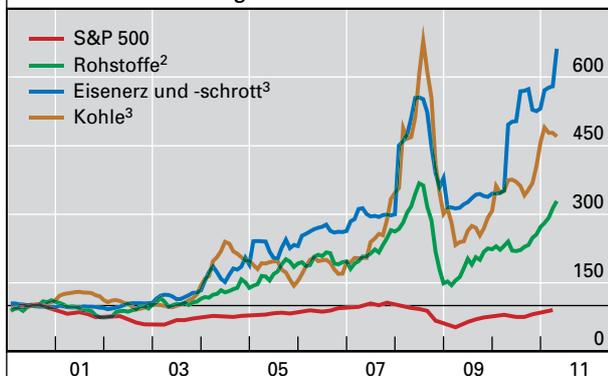
Aktuelle Untersuchungen stützen die Auffassung, dass die kurzfristige Preisdynamik an den Rohstoffmärkten von der Finanzialisierung beeinflusst wird.<sup>②</sup> Dies scheint sowohl mit der äußerst sensiblen Reaktion von Finanzinvestoren auf Wirtschaftsnachrichten zusammenzuhängen als auch mit den großen Summen, die in rohstoffbezogene Anlagen investiert werden. Vor allem der kräftige Ölpreisanstieg bis Mitte 2008 bietet empirische Belege dafür, dass Finanzanlagen zu erheblichen Abweichungen der Preise von dem durch die fundamentalen Nachfrage- und Angebotsbedingungen jeweils implizierten Niveau geführt haben. Bei anderen Rohstoffen als Öl gibt es wenig Indizien, dass sich Finanzinvestitionen nennenswert auf die Preisentwicklung ausgewirkt hätten. Dass die Preise für Kohle und Eisenerz – die nicht in den gängigen Rohstoffindizes enthalten sind – ebenfalls angezogen haben, untermauert die Einschätzung, dass die Rohstoffpreise nach wie vor in erster Linie von der physischen Nachfrage und dem physischen Angebot bestimmt werden.

Zusammenfassend lässt sich feststellen, dass die Entwicklung der Rohstoffpreise weiterhin von traditionellen Nachfrage- und Angebotsfaktoren beeinflusst wird. Gleichwohl gibt es verstärkt Anzeichen, dass die Preisbildung und -dynamik an den Märkten für Rohstoff-Futures zunehmend Entwicklungsmuster aufweist, die auch an traditionellen Märkten für finanzielle Vermögenswerte zu beobachten sind – z.B. Schwankungen der Risikoaversion der Anleger und Episoden von Herdenverhalten. Um mehr Aufschluss darüber zu erhalten, wie sich Finanzanlagen auf die Rohstoffpreise auswirken, sind weitere Untersuchungen erforderlich.

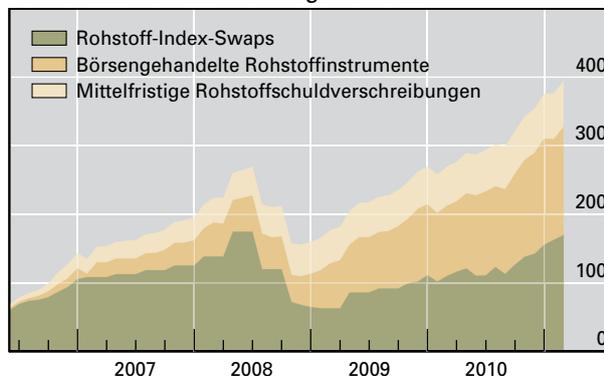
<sup>①</sup> Siehe S. Irwin und D. Sanders, „Index funds, financialization and commodity futures markets“, *Applied Economic Perspectives and Policy*, 2011, S. 1–31, sowie K. Tang und W. Xiong, „Index investment and financialization of commodities“, *NBER Working Papers*, Nr. 16385, September 2010. <sup>②</sup> Für einen Überblick s. K. Singleton, „Investor flows and the 2008 boom/bust in oil prices“, *Stanford University Working Paper*, März 2011.

### Finanzialisierung von Rohstoffen

Preise von Vermögenswerten<sup>1</sup>



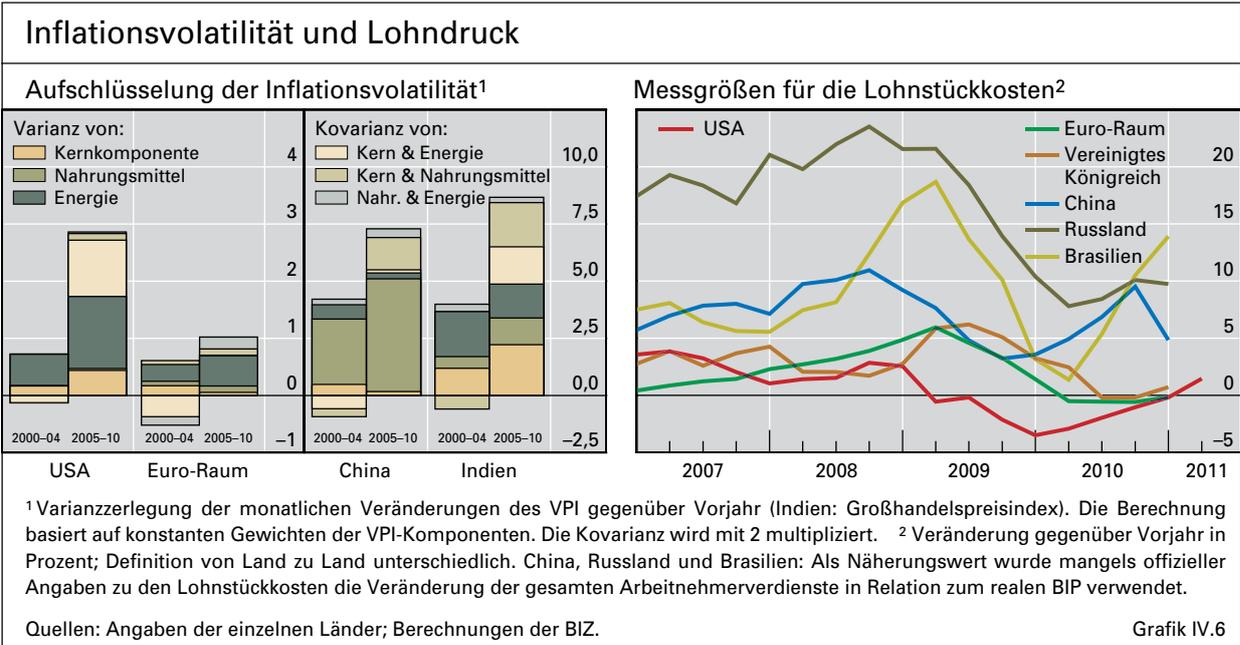
Verwaltete Rohstoffvermögenswerte<sup>4</sup>



<sup>1</sup> Durchschnitt 2000 = 100. <sup>2</sup> Allgemeiner Rohstoffindex von Goldman Sachs. <sup>3</sup> HWWI-Index. <sup>4</sup> Daten von Barclays Capital; Mrd. US-Dollar.

Quellen: Barclays Capital; Bloomberg; Datastream; Angaben der einzelnen Länder.

Grafik IV.B



die aufstrebenden Volkswirtschaften um 6,1%. Die gesamtwirtschaftliche Aufhellung ist nicht zuletzt der Wirkung der außerordentlichen fiskal- und geldpolitischen Maßnahmen zu verdanken, die in Reaktion auf die Finanzkrise ergriffen wurden. Seit dem vergangenen Jahr sind jedoch vermehrt Anzeichen erkennbar, dass selbsttragende konjunkturelle Kräfte im privaten Sektor verstärkt zur Erholung beitragen.

Die in manchen Ländern hartnäckig hohe Arbeitslosigkeit wird häufig als Indiz für eine deutliche Unterauslastung der Arbeitsmärkte gewertet. Mit Blick auf die gesamte Volkswirtschaft weisen bestimmte Messgrößen der Produktionslücke (d.h. der Differenz zwischen tatsächlicher Produktion und Produktionspotenzial) auf umfangreiche freie Kapazitäten hin. Vor allem strukturelle Schätzungen der Produktionslücke, die auf Produktionsfunktionen und anderen strukturellen makroökonomischen Beziehungen basieren (z.B die Schätzung der OECD, dargestellt durch die Punkte in Grafik IV.7 rechts oben), zeigen gegenwärtig auf globaler Ebene eine große negative Produktionslücke an (d.h., die tatsächliche Produktion ist wesentlich niedriger als das Produktionspotenzial). Gemäß Projektionen dieser strukturellen Schätzungen dürfte sich diese Produktionslücke nur langsam schließen und daher den Preisdruck einige Zeit lang eindämmen.<sup>3</sup>

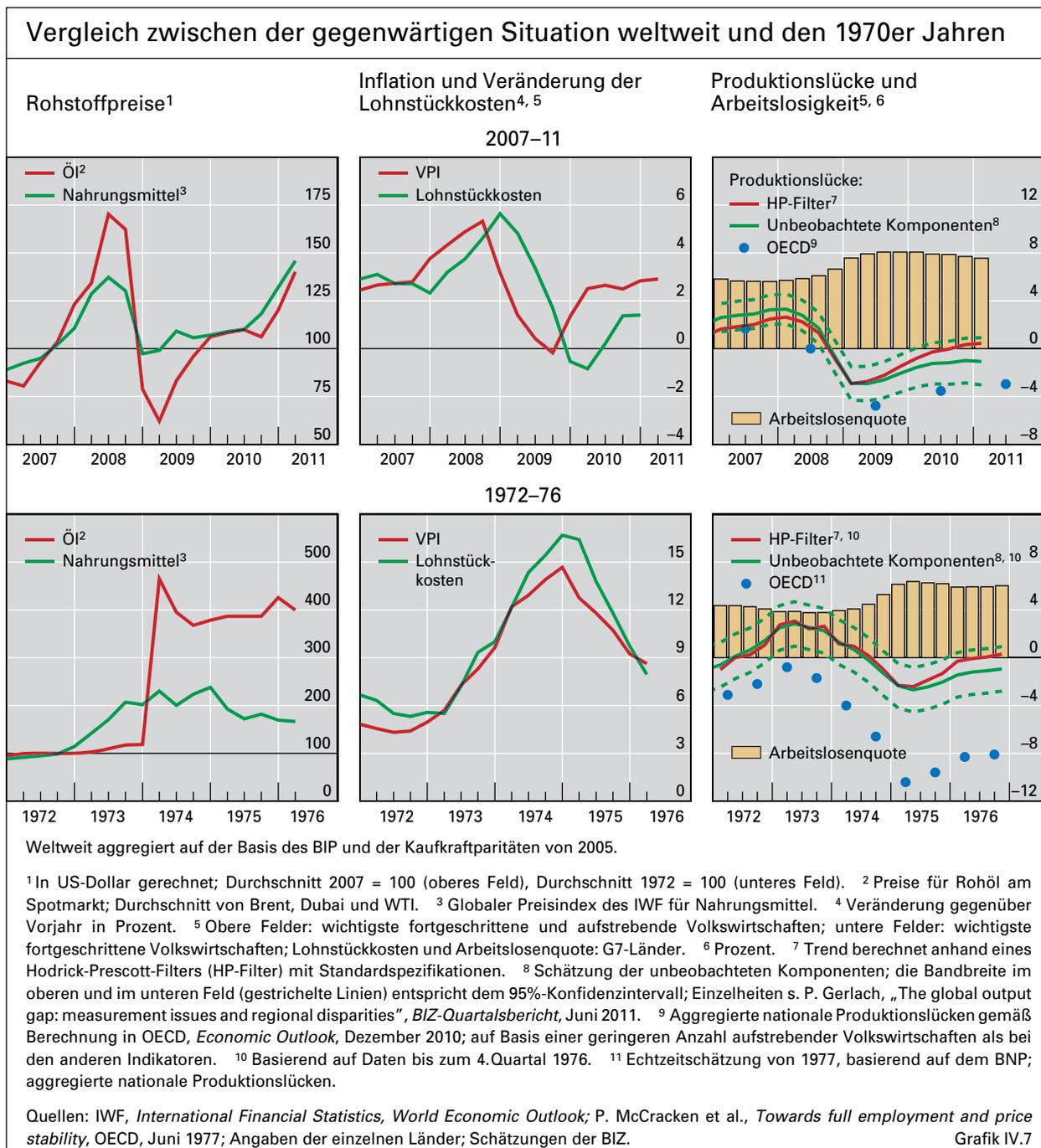
Nach anderen Messgrößen der Produktionslücke zu schließen, ist die Kapazitätsauslastung jedoch in vielen Volkswirtschaften sowie im globalen Durchschnitt in Wirklichkeit vielleicht viel höher. Zum Beispiel weisen einige statistische Kennzahlen darauf hin, dass sich die globalen Produktionslücken derzeit erheblich verringern, wenn nicht sogar komplett schließen (Grafik IV.7 rechts oben). Auch umfragebasierte Indikatoren der Kapazitätsauslastung, die

<sup>3</sup> Ein Vergleich verschiedener Messgrößen der Produktionslücke in den USA findet sich in J. Weidner und J. Williams, „How big is the output gap?“, *FRBSF Economic Letter*, Nr. 2009-19, 12. Juni 2009, sowie in der aktualisierten Fassung vom 28. Januar 2011 ([www.frbsf.org/publications/economics/letter/2009/el2009-19.html](http://www.frbsf.org/publications/economics/letter/2009/el2009-19.html)).

mit hoher Frequenz verfügbar sind, sprechen dafür, dass es nur noch geringe Kapazitätsreserven in der Produktion gibt.

Geldpolitik mit Unsicherheit über Kapazitätsauslastung konfrontiert ...

Die Eintrübung der Inflationsaussichten wird durch den kräftigen Rohstoffpreisanstieg und Anzeichen einer zunehmenden Verknappung an den Arbeitsmärkten aufstrebender Volkswirtschaften untermauert. Sie könnte aber auch darauf zurückzuführen sein, dass das Produktionspotenzial in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften stärker von der internationalen Finanzkrise beeinträchtigt wurde als gemeinhin angenommen. So wird insbesondere die Trendentwicklung des Produktionspotenzials möglicherweise dadurch gedämpft, dass die hohe private und öffentliche Verschuldung negativ auf die Konsum- und Investitionsaussichten wirkt. Hinzu kommt, dass sich



umfangreiche Investitionen, die vor der Krise z.B. im Baugewerbe getätigt wurden, als deutlich unproduktiver herausstellen könnten als ursprünglich erwartet (Kapitel II). Strukturelle Veränderungen in einer Volkswirtschaft lassen sich erst nach und nach identifizieren und quantifizieren. Während statistische Messgrößen das Tempo, mit dem sich die Produktionslücke schließt, wahrscheinlich überschätzen, dürften strukturelle Modelle es also unterschätzen.<sup>4</sup>

Der Inflationsdruck, der durch die kräftig anziehenden Rohstoffpreise entsteht, und die mögliche Überschätzung der freien Kapazitäten lassen Erinnerungen an die 1970er Jahre aufkommen. Auch damals setzten zunächst die Nahrungsmittelpreise zum Höhenflug an – sie werden auf globalen Auktionsmärkten bestimmt und reagieren daher schnell auf weltweiten Nachfragedruck. Die Ölpreise begannen erst deutlich später zu steigen (Grafik IV.7 links unten). Daraufhin kam eine Aufwärtsspirale von zunehmender Verbraucherpreis-inflation und steigenden Lohnstückkosten in Gang (Grafik IV.7 Mitte unten). Gleichzeitig sprang die Arbeitslosenquote auf neue Rekordstände, und nach damaligen Messungen der OECD tat sich im Verlauf des Jahrzehnts eine große negative Produktionslücke auf, die auf eine erhebliche Unterauslastung der Kapazitäten hindeutete (Grafik IV.7 rechts unten).

Heute wissen wir, dass der Auslastungsgrad der Wirtschaft in den damaligen konventionellen Schätzungen stark unterschätzt wurde. Der Anstieg der Arbeitslosigkeit war in erster Linie auf strukturelle Veränderungen an den Arbeitsmärkten zurückzuführen. Der Hauptgrund für die konjunkturelle Eintrübung wurde fälschlicherweise in einer Nachfrageflaute gesehen statt in einer deutlichen Wachstumsabschwächung des Produktionspotenzials. Man ging also von einer recht großen und hartnäckigen Produktionslücke aus, die in der Realität gar nicht existierte. Das wird deutlich an der Differenz zwischen den Echtzeitschätzungen auf der Grundlage struktureller Messgrößen durch die OECD (Grafik IV.7 rechts unten) und den revidierten Schätzungen anhand aktueller Daten.<sup>5</sup> Mit Kenntnis dieser Fehleinschätzung lässt sich besser verstehen, weshalb damals zu lange ein zu akkommodierender geldpolitischer Kurs verfolgt wurde.

Das heutige Wirtschaftsumfeld scheint sich erheblich von dem der 1970er Jahre zu unterscheiden. So ist vor allem die Lohnentwicklung in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften bei Weitem nicht mehr so stark an die nationalen Produktionslücken und die inländische Verbraucherpreisentwicklung gekoppelt. Dies ist maßgeblich der Globalisierung, der größeren Flexibilität an den Arbeitsmärkten und der erzielten Preisstabilität zuzuschreiben. Allerdings steigen die Lohnstückkosten in einigen wichtigen aufstrebenden Volkswirtschaften. Dies birgt ein Risiko für die weltweite Preisstabilität, weil diese Volkswirtschaften in den globalen Lieferketten eine Schlüsselrolle einnehmen.

... was an die geldpolitischen Herausforderungen der 1970er Jahre erinnert ...

... trotz eines unterschiedlichen wirtschaftlichen Umfelds

<sup>4</sup> Siehe P. Gerlach, „The global output gap: measurement issues and regional disparities“, *BIZ-Quartalsbericht*, Juni 2011, S. 29–37.

<sup>5</sup> Eine Beurteilung der Stagflation der 1970er Jahre in Echtzeit findet sich in P. McCracken et al., *Towards full employment and price stability*, OECD, Juni 1977. Einzelheiten zur Überschätzung der Produktionslücken in den 1970er Jahren finden sich in BIZ, *75. Jahresbericht*, Juni 2005, sowie in A. Orphanides, „The quest for prosperity without inflation“, *Journal of Monetary Economics*, Vol. 50, Nr. 3, April 2003, S. 633–663.

Obwohl sich die gegenwärtige Lage in vielerlei Hinsicht von der Situation der 1970er Jahre unterscheidet, könnte die Geldpolitik gleichwohl mit Problemen konfrontiert werden, die mit den damaligen Herausforderungen mehr gemeinsam haben, als auf den ersten Blick zu erwarten wäre.

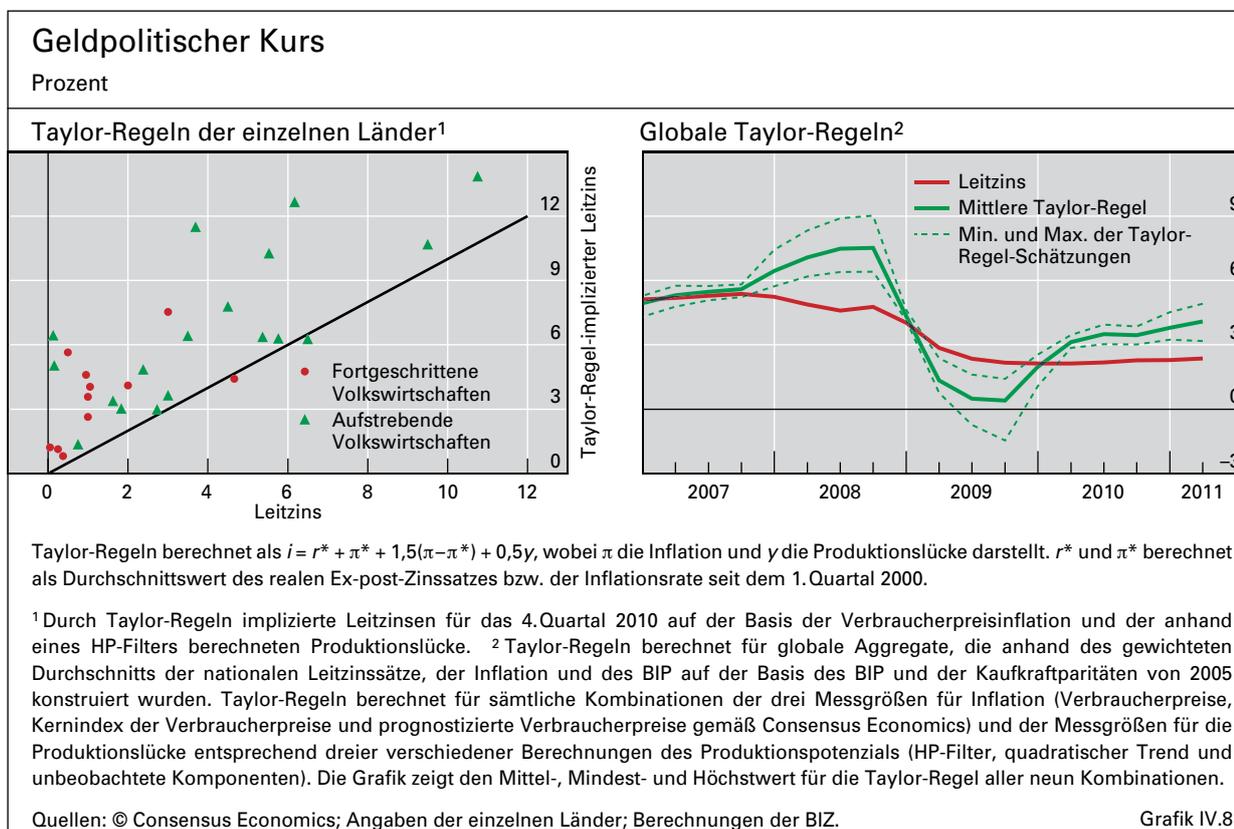
Angesichts dieser historischen Erfahrungen müssen die Zentralbanken sehr wachsam beobachten, ob sich womöglich Inflationsdruck aufbaut, und zwar auch dann, wenn die Fakten mit konventionellen Schätzgrößen der nationalen Kapazitätsauslastung und der inländischen Lohnentwicklung im Widerspruch zu stehen scheinen. Wachsamkeit und ein rechtzeitiges Anziehen der geldpolitischen Zügel sowohl in den aufstrebenden als auch in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften sind von entscheidender Bedeutung, um die Inflationserwartungen fest zu verankern, weltweit ein durch niedrige Inflationsraten geprägtes Umfeld zu bewahren und die Glaubwürdigkeit der Zentralbanken in Bezug auf die Inflationsbekämpfung weiter zu stärken.

### Beurteilung der derzeitigen geldpolitischen Ausrichtung

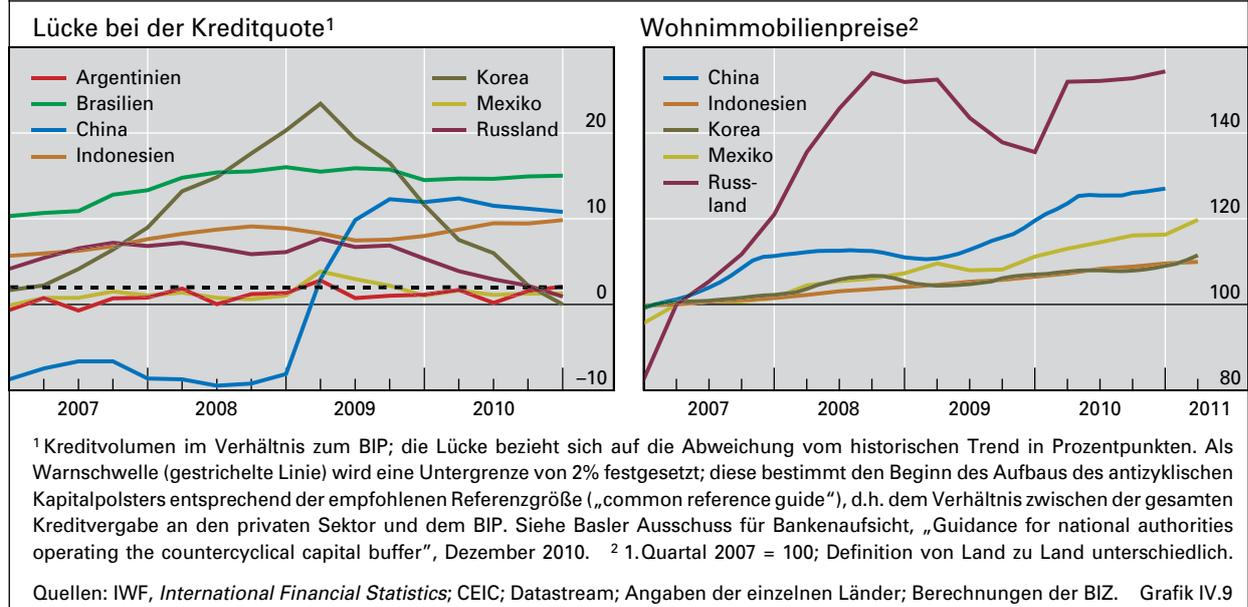
Wie sehr muss der geldpolitische Kurs noch verschärft werden, um die Inflation im Zaum zu halten? Legt man geschätzte Taylor-Regeln zugrunde, die das Leitzinsniveau mit der Inflation und der Produktionslücke in Verbindung bringen, dann ist das Leitzinsniveau derzeit zu niedrig. Dies gilt für zahlreiche Länder, in denen die durch die Taylor-Regeln implizierten Leitzinsen deutlich über dem tatsächlichen Zinsniveau liegen (Beobachtungen über der 45°-Linie in Grafik IV.8 links), aber auch für den weltweiten Durchschnitt (Grafik IV.8 rechts).

Natürlich können konventionelle Taylor-Regeln nicht alle Faktoren widerspiegeln, die eine Zentralbank bei der Festsetzung ihrer Leitzinsen gegeneinander

Leitzinsen sind aus historischer Sicht zu niedrig ...



## Kreditquoten und Wohnimmobilienpreise in aufstrebenden Volkswirtschaften



abwägen muss. So wird eine Reihe von Einflussgrößen außer Acht gelassen, die für das aktuelle geldpolitische Umfeld relevant sind, z.B. die noch immer spürbaren Nachwirkungen der Finanzkrise. Auch die während der Krise ergriffenen geldpolitischen Sondermaßnahmen finden keine Berücksichtigung. Bedingt durch diese außerordentlichen Maßnahmen sind die monetären Bedingungen viel lockerer, als dies durch die Differenz zwischen dem tatsächlichen Leitzins und dem geschätzten Taylor-Zins suggeriert wird.

Der gegenwärtige lockere Kurs der Geldpolitik bestärkt daher die Befürchtung, dass die Preisstabilität bedroht ist. Gleichzeitig kann er den erneuten Aufbau von Risiken für die Finanzstabilität begünstigen. Vor allem in den aufstrebenden Volkswirtschaften besteht die Gefahr, dass sich ähnliche finanzielle Ungleichgewichte bilden wie in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften im Vorfeld der globalen Krise. In zahlreichen aufstrebenden Volkswirtschaften haben sich die Kreditquote, die Wohnimmobilienpreise und die Aktienkurse im vergangenen Jahr rapide erhöht (Grafik IV.9; s. auch Grafik I.2 rechts). Diese Entwicklung wurde durch umfangreiche Kapitalzuflüsse zusätzlich angefangen (Grafik I.2 Mitte).

In den aufstrebenden Volkswirtschaften setzt die Besorgnis über verstärkte Kapitalzuflüsse und Wechselkursaufwertungen der geldpolitischen Straffung Grenzen. Allerdings wurden zur Eindämmung entstehender finanzwirtschaftlicher Ungleichgewichte alternative geldpolitische Maßnahmen gewählt, darunter makroprudenzielle Instrumente (z.B. Obergrenzen für die Beleihungsquote und den Schuldendienst im Verhältnis zum Einkommen), höhere Mindestreserveanforderungen und teilweise Kapitalverkehrskontrollen (z.B. Steuern auf kurzfristige Kapitalzuflüsse).<sup>6</sup> Diese Maßnahmen können

... und tragen damit zu Risiken für Preis- und Finanzstabilität bei

<sup>6</sup> Für einen Überblick über makroprudenzielle Instrumente und ihre Anwendung s. Ausschuss für das weltweite Finanzsystem, „Macroprudential instruments and frameworks: a stocktaking of issues and experiences“, *CGFS Papers*, Nr. 38, Mai 2010.

jedoch kein Ersatz für geldpolitische Straffung und größere Wechselkursflexibilität sein.<sup>7</sup>

In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften, die am stärksten von der Krise betroffen waren, könnte es zu ernsthaften Verzerrungen am Finanzmarkt, zu einer Verzögerung des Schuldenabbaus und zu einer Fehlallokation von Ressourcen kommen, wenn die Normalisierung des geldpolitischen Kurses weiter hinausgeschoben wird.<sup>8</sup> Darüber hinaus hat das ungewöhnlich akkommodierende monetäre Umfeld in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften wohl auch die umfangreichen Kapitalströme maßgeblich begünstigt, die in letzter Zeit in die aufstrebenden Volkswirtschaften geflossen sind.

Zentralbanken  
müssen globale  
Implikationen ihres  
kollektiven  
Handelns stärker  
berücksichtigen

Die Krise hat u.a. klar gezeigt, dass geldpolitische Schritte in einer Volkswirtschaft auch erhebliche Konsequenzen für andere Länder haben können. Rein nationale geldpolitische Ansätze lassen die globalen Implikationen des kollektiven Handelns der Zentralbanken außer Acht. So übertrug sich in den Jahren vor der Krise das außergewöhnlich niedrige Zinsniveau der wichtigsten fortgeschrittenen Volkswirtschaften durch den Widerstand gegen Wechselkursaufwertungen auf die übrige Welt. Infolgedessen waren die monetären Bedingungen rund um den Globus außerordentlich akkommodierend, während gleichzeitig die Weltwirtschaft rasant wuchs. Ein weiteres Beispiel ist die Rolle der Rohstoffpreise bei der Bestimmung des geldpolitischen Kurses. In der Regel behandeln Zentralbanken die Rohstoffpreise als exogene Variable; häufig werden sie im Preisindex, der den wichtigsten Wegweiser für die Geldpolitik darstellt, überhaupt nicht berücksichtigt. Doch die an globalen Auktionsmärkten festgesetzten Rohstoffpreise können von den weltweiten monetären Bedingungen beeinflusst werden und daher im Hinblick auf das kollektive Handeln der Zentralbanken endogen sein. Wie in Kasten IV.B dargelegt, könnte der jüngste Rohstoffpreisanstieg auch mit einem Streben nach Rendite zusammenhängen, das durch die weltweit außerordentlich lockere Geldpolitik ausgelöst wurde. Diese Überlegungen verdeutlichen, dass die Zentralbanken stärker auf die globalen Nebenwirkungen ihrer geldpolitischen Entscheidungen bedacht sein sollten (Kapitel III). Außerdem muss dringend ein internationaler Konsens darüber erzielt werden, wie ein ausgeglichenes, nicht inflationäres Wachstum herbeigeführt werden kann.

## Zusammenfassung

Im gegenwärtigen geldpolitischen Umfeld haben die Zentralbanken mehrere große Herausforderungen zu bewältigen. Mit dem Umfang und der Komplexität der durch die geldpolitischen Sondermaßnahmen und die Akkumulation von Währungsreserven aufgeblähten Zentralbankbilanzen gehen Risiken einher, die letztlich die Glaubwürdigkeit der Geldpolitik beeinträchtigen könnten, wenn sie nicht eingedämmt werden. Gleichzeitig haben steigende Rohstoffpreise die Inflationsraten in vielen Ländern auf bedenkliche Höhen getrieben,

<sup>7</sup> Siehe J. Caruana, „Capital flows to the emerging market economies: a perspective on policy challenges“, Rede anlässlich der 46. Gouverneurskonferenz der SEACEN, Colombo, Sri Lanka, 24.–26. Februar 2011.

<sup>8</sup> Einzelheiten hierzu finden sich in BIZ, 80. Jahresbericht, Juni 2010, Kapitel III.

während zunehmende Kapazitätsbeschränkungen die Gefahr von Zweitrundeneffekten erhöht haben. Diese gestiegenen Aufwärtsrisiken für die Inflation erfordern höhere Leitzinsen; in einigen fortgeschrittenen Volkswirtschaften müssen diese allerdings abgewogen werden gegen die Risiken im Zusammenhang mit den andauernden Bilanzanpassungen im privaten und im öffentlichen Sektor sowie einer noch nicht gebannten Fragilität des Finanzsektors. Dennoch birgt die lange Phase sehr niedriger Zinsen das Risiko schwerwiegender Verzerrungen an den Finanzmärkten, einer Fehlallokation von Ressourcen und einer Verzögerung des notwendigen Schuldenabbaus in den am stärksten von der Krise betroffenen fortgeschrittenen Volkswirtschaften. Darüber hinaus gibt es in einigen aufstrebenden Volkswirtschaften Anzeichen eines erneuten Aufbaus finanzwirtschaftlicher Ungleichgewichte.

Die Geldpolitik weltweit muss weiter gestrafft werden, um den Inflationsdruck einzudämmen, Risiken für die Finanzstabilität abzuwenden und die mühsam erworbene Glaubwürdigkeit der Zentralbanken im Hinblick auf die Inflationsbekämpfung zu bewahren. Diese Glaubwürdigkeit ist im gegenwärtigen Umfeld besonders wichtig, da möglicherweise der Eindruck entstehen könnte, dass die hohe öffentliche und private Verschuldung die Fähigkeit der Zentralbanken zur Gewährleistung von Preisstabilität beeinträchtigt. Die Zentralbanken werden sich möglicherweise darauf einstellen müssen, die Leitzinsen schneller anzuheben als in früheren Phasen geldpolitischer Straffung.

## V. Regulierungsreform im Finanzsektor: Fortschritte, Fallstricke, Aussichten

Die Banken erbringen durch ihre Intermediationsfunktion im Kreditgeschäft wichtige nationale und internationale Finanzdienstleistungen für Verbraucher, Unternehmen und Staaten. Somit stellt ein starkes und widerstandsfähiges Bankensystem die Grundlage für ein nachhaltiges Wirtschaftswachstum dar. Allerdings hat es immer wieder überall und aus den unterschiedlichsten Gründen auch Finanzkrisen gegeben – zuletzt in den Jahren 2007 bis 2009. Im Verlauf dieser jüngsten Krise traten in vielen Ländern fundamentale Schwachstellen des Bankgeschäfts und seiner Regulierung zutage.

Die Krise nahm in den USA ihren Anfang und erfasste danach vorwiegend andere fortgeschrittene Volkswirtschaften. Auslöser waren komplexe und mangelhaft regulierte Verbriefungsgeschäfte, die große Banken leichtfertig eingegangen waren. Allgemeiner betrachtet sind die Gründe für Ausbruch und Verlauf der Krise jedoch an Mängeln festzumachen, die typisch sind für Finanzkrisen schlechthin: exzessives Renditestreben, zu hohe Kreditvergabe, unzureichende Standards für Emissionsgeschäfte, unterbewertete Risiken, übermäßige Verschuldung und Ansteckungseffekte.

Angesichts des Tempos, mit dem Krisen entstehen und sich weltweit ausbreiten können, und angesichts des immer schneller werdenden Finanzinnovationstempos müssen die Banken weltweit ihre Kapital- und Liquiditätspolster ausbauen, um das globale Bankensystem und die Weltwirtschaft vor unvorhergesehenen Risiken zu schützen. Leider ist das Gedächtnis der Märkte meist kurz: In Phasen vermeintlicher Ruhe greift leicht Nachlässigkeit um sich, was wiederum dem erneuten Aufbau erheblicher Risiken Vorschub leistet. Daher ist es wichtig, dass das Bankensystem jetzt konsequent gestärkt wird, solange die Krise noch nachklingt und solange sich die Verantwortlichen sowie die Öffentlichkeit der Dringlichkeit effektiver Reformen noch bewusst sind.

Mit der Veröffentlichung der Basel-III-Bestimmungen am 16. Dezember 2010 hat der Basler Ausschuss für Bankenaufsicht neue globale Eigenkapitalvorschriften und Liquiditätsanforderungen für Banken vorgelegt, um die im Zuge der Krise zutage getretenen Unzulänglichkeiten zu korrigieren.<sup>1</sup> Zum Teil stellen die neuen Vorschriften eine umfassende Überarbeitung der bestehenden weltweiten Standards dar; zum Teil handelt es sich um komplett neue Bestimmungen. Insgesamt wird damit die Eigenkapital- und Liquiditätsausstattung der Banken stärker reguliert, um das Bankwesen weltweit krisenfester zu machen. Mit Basel III sorgt die internationale Regulierungsreform für einen besseren Schutz vor der nächsten Krise – ganz gleich, wodurch diese ausgelöst werden wird. Zudem verringert sich mit Basel III die Ansteckungsgefahr für die Realwirtschaft. Bei steigender Risikobereitschaft im Finanzsektor haben die Banken damit begonnen, verstärkt Eigenkapital aufzubauen und

Globales  
Bankensystem  
muss krisenfester  
werden

<sup>1</sup> Für einen Überblick über die Aktivitäten des Basler Ausschusses s. S. 131–138.

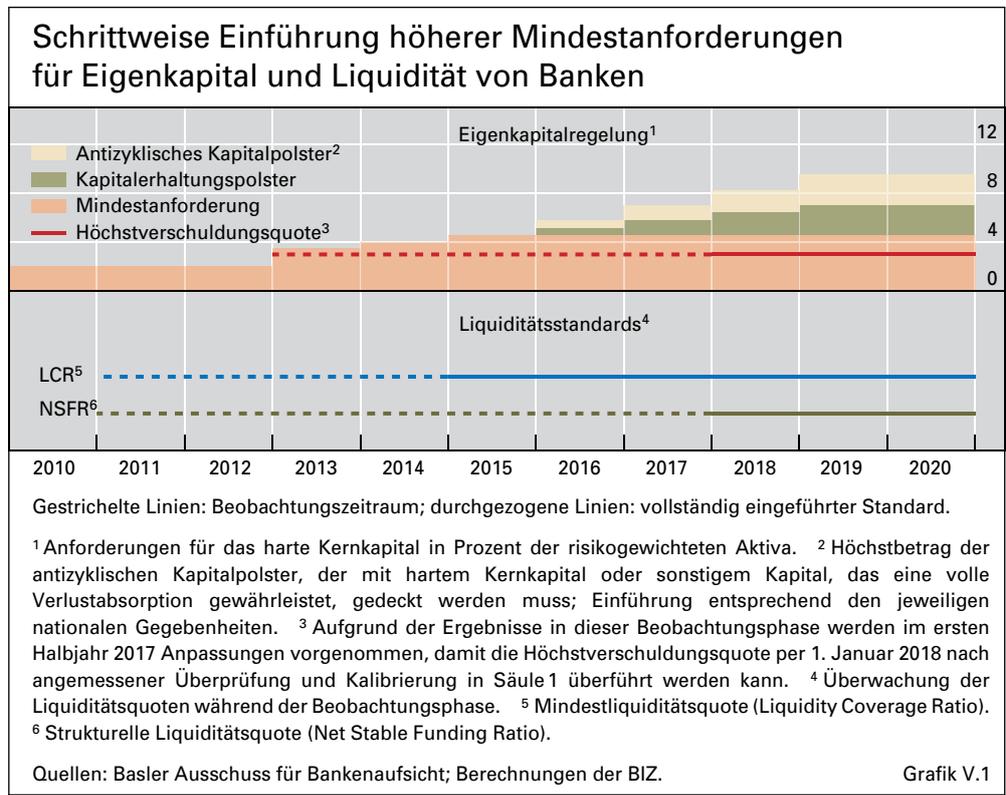
ihre Refinanzierungsstrategien sowie ihre Geschäftsmodelle an den neuen Regulierungsrahmen anzupassen. Damit werden sie geringere und stabilere Eigenkapitalrenditen anpeilen müssen.

## Wie die Finanzkrise die Regulierungsreform im Finanzsektor beeinflusst

Die Schwere der Krise lag im Wesentlichen darin begründet, dass der Bankensektor in vielen Ländern übermäßig hohe Risiken ohne entsprechenden Ausbau der Eigenkapitalbasis eingegangen war. Die Kapitalausstattung war aber nicht nur *quantitativ* unzureichend, sie hatte sich auch *qualitativ* immer mehr verschlechtert. Basel III verschärft nun die Eigenkapitalanforderungen, deckt ein breiteres Risikospektrum ab und geht explizit auf makroprudenzielle Aspekte der Bankensystemstabilität ein.

### Eigenkapitalausstattung

Basel III sorgt für eine wesentlich bessere Eigenkapitalausstattung in qualitativer wie quantitativer Hinsicht und stellt dabei das harte Kernkapital viel stärker in den Vordergrund (Grafik V.1 und Kasten V.A). Obwohl sich die krisenbedingten Verluste im harten Kernkapital der Banken niederschlugen, wiesen einige Banken täuschend hohe Kernkapitalquoten im Verhältnis zu ihren risikogewichteten Aktiva aus, weil bestimmte andere Finanzinstrumente ebenfalls angerechnet wurden. Hinzu kommt der Umstand, dass diese sonstigen Kernkapitalinstrumente oftmals gar nicht zur Deckung von Verlusten herangezogen wurden, indem ihre Zins- oder Tilgungszahlungen entsprechend



## Kasten V.A: Eigenkapitalinstrumente

Bei Ausbruch der Finanzkrise war das globale Bankensystem unzureichend mit hochwertigem Eigenkapital ausgestattet. Im Zuge der Krise zeigte sich, dass das regulatorische Eigenkapital international uneinheitlich definiert war und dass sich die Marktteilnehmer mangels ausreichender Offenlegungspflichten kein vollständiges Bild von der Qualität des Bankenkapitals machen und keine Vergleiche zwischen Banken vornehmen konnten. Dem begegnet Basel III mit einer harmonisierten Eigenkapitaldefinition, die auf folgenden Komponenten basiert:

- **Hartes Kernkapital (Common Equity Tier 1, CET1)** umfasst das Stammkapital der jeweiligen Bank sowie einbehaltene Gewinne abzüglich regulatorischer Korrekturen (z.B. Abzug von Goodwill). Diese Eigenkapitalkomponente absorbiert Verluste der Bank unbeschränkt, solange der Geschäftsbetrieb fortgeführt wird. Das harte Kernkapital ist damit die qualitativ höchststehende Kapitalkomponente einer Bank. Der größere Stellenwert, der dem harten Kernkapital unter Basel III eingeräumt wird, ist ein zentrales Element der neuen Eigenkapitaldefinition.
- **Zusätzliches Kernkapital (Additional Tier 1)** besteht aus Vorzugsaktien und anderen Eigenkapitalinstrumenten, wobei mit einem entsprechenden Kriterienkatalog garantiert wird, dass mit diesem Kapital Verluste aufgefangen werden können, solange die emittierende Bank existiert. So müssen diese Eigenkapitalinstrumente u.a. nachrangig und mit rein diskretionären, nicht kumulativen Dividenden oder Kupons ausgestattet sein und dürfen weder einen Fälligkeitstermin haben noch Tilgungsanreize enthalten.
- **Ergänzungskapital (Tier 2)** besteht aus Schuldinstrumenten, bei denen durch einen Kriterienkatalog sichergestellt wird, dass die Instrumente Verluste bei Nichtfortführung des Geschäftsbetriebs (d.h. bei Insolvenz der Bank) auffangen. Diese Instrumente müssen u.a. nachrangig sein, eine Anfangslaufzeit von mindestens fünf Jahren aufweisen und dürfen keine Zinserhöhungsklauseln oder andere Tilgungsanreize enthalten. Die Anrechenbarkeit dieser Instrumente reduziert sich in den letzten fünf Jahren ihrer Laufzeit schrittweise.

Während der Krise wurden einige angeschlagene Banken durch Zuführung öffentlicher Mittel (in Form von Stammkapital oder sonstigem Kernkapital) vor der Insolvenz gerettet. Zwar diente dies dem Schutz der Einleger, doch verhinderte es auch, dass Verluste über bestimmte Eigenkapitalinstrumente absorbiert wurden. Daher ist es wichtig, dass die Instrumente des zusätzlichen Kernkapitals bzw. des Ergänzungskapitals neben den zuvor beschriebenen Kriterien so ausgestaltet sind, dass sie garantiert abgeschrieben oder in Stammkapital umgewandelt werden können, sobald nach dem Befund der jeweiligen Aufsichtsinstanz der Fortbestand der emittierenden Bank nicht mehr gesichert ist (d.h., sobald die Bank am privaten Markt nicht mehr überlebensfähig ist).

Nach der Eigenkapitaldefinition gemäß Basel III sind innovative hybride Finanzinstrumente, die Tilgungsanreize (wie z.B. Zinserhöhungsklauseln) aufweisen, nicht mehr anrechenbar. Ebenfalls ausgeschlossen werden Drittrangmittel (Tier 3) – kurzfristige nachrangige Schulden, die bislang zur Deckung von Marktrisiken verwendet werden durften.

Neben den Eigenkapitalbestandteilen gemäß Basel III sind für systemrelevante Banken weitere Kapitalklassen im Gespräch:

- **Bedingtes Kapital** (auch als „CoCos“ bezeichnet, abgeleitet von „contingent convertibles“) – Schuldinstrumente, die mittels Abschreibung oder Umwandlung in Stammaktien zu hartem Kernkapital werden können, wenn eine Bank Kapital braucht, aber noch nicht akut gefährdet ist.
- **„Bail-in“-Schuldtitel** – Schuldinstrumente, die mittels Abschreibung oder Umwandlung in Stammaktien zu hartem Kernkapital werden können, wenn der Fortbestand der Bank akut gefährdet ist.

Höchstverschuldungsquote als Ergänzung zu risikobasierten Konzepten und zur Beschränkung exzessiver Verschuldung

vermindert worden wären. Das sonstige Kernkapital spielte somit bei der Aufrechterhaltung des Bankbetriebs keine tragende Rolle. Außerdem führten die künstlich überhöhten risikobasierten Kernkapitalquoten dazu, dass der tatsächliche Verschuldungsgrad hoch war. Aus diesem Grund wird mit Basel III auch eine einfach zu bestimmende Höchstverschuldungsquote (Leverage Ratio) eingeführt, die die risikobasierten Kennzahlen ergänzt. Berechnet wird die Höchstverschuldungsquote als Verhältnis des Kernkapitals einer Bank zu ihren Aktiva zuzüglich außerbilanzieller Engagements und Derivate. Mit

dieser ergänzenden Quote wird verhindert, dass bei den risikobasierten Vorgaben „getrickst“ werden kann; gleichzeitig wird das Modellrisiko gesenkt. Indem sie eine übermäßige Verschuldung verhindert, trägt die Höchstverschuldungsquote auch zur Reduktion des systemweiten Risikos bei – zusammen mit anderen makroprudenziellen Maßnahmen, die weiter unten beschrieben werden.

### *Risikodeckung*

Darüber hinaus hat der Basler Ausschuss dafür gesorgt, dass das Risiko von Kapitalmarktaktivitäten besser abgedeckt wird. Er hat damit auf einen zentralen Aspekt der jüngsten Finanzkrise reagiert, in der nämlich der hohe Verschuldungsgrad – und damit auch die Verluste – weitgehend den Handels-

Bessere Risiko-  
deckung und  
höhere Kapital-  
anforderungen  
für Handels-  
aktivitäten ...

## Kasten V.B: Die Rolle der Finanzmarktinfrastrukturen

Finanzmarkttransaktionen kommen entweder an organisierten Börsen oder im außerbörslichen Handel zustande und werden nach ihrer Durchführung in die sog. Nachhandelsinfrastruktur überführt. Der Nachhandelsprozess beginnt mit dem Abgleich der Transaktionen und endet mit der Abwicklung, d.h. der Lieferung der Vermögenswerte oder Finanzinstrumente (wie z.B. Derivate) gegen Geldzahlung. In modernen Finanzsystemen läuft der Abwicklungsprozess über Finanzmarktinfrastrukturen: Großbetragszahlungssysteme, Wertpapierabwicklungssysteme und zentrale Gegenparteien.

Die Ausgestaltung und Funktionsweise dieser Nachhandelsinfrastrukturen hat erhebliche Auswirkungen auf die Finanzstabilität, da sich über diese Kanäle Probleme einzelner Institute ausbreiten können. Somit lassen sich diese Infrastrukturen umgekehrt auch wirksam einsetzen, um Risiken zu entschärfen, die sich aus der Verflechtung der Marktteilnehmer ergeben, und um das Risiko von Ansteckungseffekten zu minimieren.

Die Finanzkrise hat erhebliche Schwächen im Nachhandelsbereich offengelegt, und zwar konkret bei der Verarbeitung wichtiger außerbörslicher Derivate – insbesondere Credit-Default-Swaps. Das Berichtswesen zu diesen Geschäften war in vielen Fällen mangelhaft, und die bilateralen Engagements zwischen den Kontrahenten waren unzureichend besichert.

Vor diesem Hintergrund setzen sich Verantwortliche weltweit für zwei wesentliche Änderungen im Nachhandel von außerbörslichen Derivaten ein, die bis Ende 2012 umgesetzt werden sollen.<sup>①</sup> Erstens sollen außerbörsliche Derivate meldepflichtig werden, d.h., sie müssen in einem Transaktionsregister erfasst werden. Unter einem Transaktionsregister ist eine Geschäftsdatenbank zu verstehen, in der sämtliche außerbörslichen Derivatengeschäfte während ihrer Laufzeit mit allen relevanten Details zentral erfasst sind. Diese Informationen stehen dann den berichtenden Instituten, amtlichen Stellen und der Öffentlichkeit zu unterschiedlichen Zwecken zur Verfügung. Werden sämtliche Transaktionen an ein solches Register gemeldet und die entsprechenden Daten den zuständigen Aufsichtsinstanzen zur Verfügung gestellt, so können sich diese einen Gesamtüberblick über den außerbörslichen Derivatemarkt verschaffen, nicht zuletzt über die wichtigsten Positionen (brutto und netto) der jeweils größten Marktteilnehmer. Hätten solche Register bereits im Vorfeld der Krise existiert, wären beispielsweise die enormen Derivativpositionen des Versicherungskonzerns American International Group (AIG) deutlich früher aufgefallen.

Zweitens sind mit Blick auf die Finanzstabilität in vielerlei Hinsicht Vorteile zu erwarten, wenn außerbörsliche Derivate nicht bilateral, sondern über zentrale Gegenparteien abgewickelt werden. Die zwischengeschaltete zentrale Gegenpartei fungiert gegenüber dem Käufer als Verkäufer und gegenüber dem Verkäufer als Käufer. Damit isoliert sie die ursprünglichen Kontrahenten voneinander, sollte einer von ihnen ausfallen, und reduziert somit den Grad der Verflechtungen im Finanzsystem. Aufgrund der damit einhergehenden Risikokonzentration ist allerdings Voraussetzung, dass die zentrale Gegenpartei selbst äußerst stabil ist: Sie muss sich gegen den Ausfall eines oder mehrerer ihrer Clearing-Mitglieder schützen. Daher müssen die Mitgliedsinstitutionen ihre bei der zentralen Gegenpartei hinterlegten Sicherheiten mindestens einmal täglich entsprechend der Preisentwicklung ihrer Positionen anpassen.

<sup>①</sup> Siehe u.a. die Abschlusserklärung des G20-Gipfels in Pittsburgh, 24./25. September 2009.

positionen zuzuschreiben waren.<sup>2</sup> Die unzureichende Kapitalausstattung und die übermäßige Fremdfinanzierung ohne entsprechende Risikodeckung waren verantwortlich dafür, dass der Bankensektor die systemweiten Handelsverluste und Kreditausfälle nicht vollständig verkraften konnte. Ebenso wenig waren die Banken in der Lage, die großen außerbilanziellen Positionen, die im Schattenbankensystem aufgebaut worden waren, wieder in ihre Bilanzen einzugliedern. Daher gelten unter Basel III strengere Eigenkapitalvorschriften für die weniger liquiden, kreditrisikosensitiven Aktiva, die deutlich länger als übliche Handelspositionen gehalten werden. Die Handelsaktivitäten unterliegen ferner Value-at-Risk-Vorgaben für ein Stressszenario. Gleichzeitig werden die Kapitalanforderungen für Verbriefungspositionen im Handelsbuch denjenigen für das Anlagebuch angeglichen. Basel III führt darüber hinaus strengere Kapitalanforderungen für das Kontrahentenrisiko ein, genauer gesagt für den Betrag, der bei Ausfall der Gegenpartei eines Finanzkontraktes abzuschreiben ist. Zudem setzt Basel III Anreize dafür, dass die Banken Transaktionen verstärkt über zentrale Gegenparteien – Finanzinstitute, die als Intermediäre zwischen den Marktteilnehmern fungieren (Kasten V.B) – abwickeln, wobei die Engagements gegenüber den zentralen Gegenparteien entsprechend mit Eigenkapital unterlegt sein müssen.

... sowie für das Kontrahentenrisiko

### *Liquidität*

Im Vorfeld der Krise hatten viele Banken mit immer engeren Liquiditätsmargen gearbeitet und sich dabei zu stark darauf verlassen, dass Liquidität am Markt ohne Weiteres zu bekommen sei. Auf dem Höhepunkt der Krise verloren Marktteilnehmer dann das Vertrauen in die Liquidität vieler Banken, was deren Zugang zu Finanzmitteln erheblich einschränkte. Basel III reagiert auf die Liquiditätsprobleme, die die Krise offenkundig machte, mit der Einführung zweier international harmonisierter Mindeststandards, die sich in ihren Zielen ergänzen: Künftig sollen die Banken eine Mindestliquiditätsquote (Liquidity Coverage Ratio, LCR) und eine strukturelle Liquiditätsquote (Net Stable Funding Ratio, NSFR) erfüllen müssen.

Steuerung des Liquiditätsrisikos sowie Liquiditätsrisikoprofile sind zu verbessern

Die LCR verfolgt den Zweck, das Liquiditätsrisikoprofil der Banken auf kurze Sicht zu stärken. Konkret müssen die Banken über ausreichend erstklassige liquide Aktiva verfügen, um eine plausible Stresssituation, die 30 Kalendertage andauert, zu überstehen. In diesem Stressszenario hat der Basler Ausschuss viele der Schocks berücksichtigt, die im Zuge der Finanzkrise aufgetreten sind: den teilweisen Einlagenabzug durch Privatkunden, das teilweise oder vollständige Versiegen der Refinanzierungsquellen am Kapitalmarkt, zusätzliche Sicherheitenanforderungen wegen Bonitätsherabstufungen und außerplanmäßige Ziehungen noch nicht in Anspruch genommener Kredit- und Liquiditätsfazilitäten.

Zwei neue Liquiditätsstandards zur Stärkung der Widerstandskraft

<sup>2</sup> Handelspositionen schließen Positionen in Finanzinstrumenten und Rohstoffen ein, die entweder mit Handelsabsicht oder zur Absicherung anderer Handelspositionen gehalten werden. Bei der Ermittlung des aufsichtsrechtlichen Eigenkapitalbedarfs unterliegen solche Positionen den Marktrisikovorschriften des Basler Ausschusses und werden als Positionen des Handelsbuchs bezeichnet.

Die NSFR soll die Banken längerfristig widerstandsfähiger machen, indem sie zusätzliche Anreize für die dauerhafte Nutzung stabilerer Refinanzierungsquellen schafft. Diese Standards ergänzen die 2008 vom Basler Ausschuss veröffentlichten Standards für die Handhabung des Liquiditätsrisikos und die entsprechende Aufsicht (*Principles for sound liquidity risk management and supervision*), deren Umsetzung demnächst überprüft wird.

### *Makroprudenzielle Aspekte*

Basel III soll sowohl die einzelnen Banken auf eine solidere Basis stellen als auch die Stabilität des Bankensektors als Ganzes verbessern. Aus diesem Grund erweitert das Regelwerk den institutsspezifischen Ansatz um systemorientierte (makroprudenzielle) Maßnahmen, um explizit systemweite Risiken zu berücksichtigen.

Makroprudenzielle Elemente von Basel III zur Verringerung von Systemrisiken

In der Krise schränkten die zunehmenden Verluste und die daraus resultierende Kapitalbelastung die Fähigkeit der Banken zur Kreditvergabe ein, und das zu einer Zeit, als die Wirtschaft Kredite dringend benötigte. Diese Prozyklizität des Finanzsystems – also die Tendenz, zyklische Entwicklungen der Realwirtschaft zu verstärken – verschärfte die Krise ebenso wie die Verflechtung von Finanzinstituten, die wegen ihrer Größe als systemrelevant („too big to fail“) angesehen wurden.

Um die Prozyklizität im Bankensektor und im Finanzsystem ganz allgemein zu vermindern, sehen die neuen Eigenkapitalvorschriften vor, dass die Eigenkapitalbasis in guten Zeiten oberhalb der Mindestanforderungen liegen muss. Über dieses *Kapitalerhaltungspolster* können Banken in finanziell oder konjunkturell schwierigen Zeiten Verluste auffangen. Sinkt die Eigenkapitalquote einer Bank in die Nähe der Mindestanforderung, sorgen die neuen Regeln zum Kapitalerhaltungspolster dafür, dass die Bank sukzessive ihre diskretionären Gewinnausschüttungen (beispielsweise Dividendenzahlungen) einschränken muss. Indem in einer Abschwungphase Gewinne vermehrt einbehalten werden, wird sichergestellt, dass die Banken auch in Stressphasen ausreichend kapitalisiert sind, um im Geschäft bleiben zu können.

Kapitalpolster reduzieren Prozyklizität

Zu den Neuerungen von Basel III gehört auch die Einführung eines *antizyklischen Kapitalpolsters*. Dieses basiert auf der Beobachtung, dass eine überdurchschnittlich hohe Kreditvergabe an den Privatsektor letztlich häufig Verluste für die Kreditgeber nach sich zieht. Referenzgröße für den Aufbau des antizyklischen Polsters ist das Verhältnis der Gesamtkreditvergabe zum BIP, wobei dieselben Beschränkungen für Gewinnausschüttungen gelten wie für das Kapitalerhaltungspolster. Die nationalen Aufsichtsinstanzen werden die Haltung antizyklischer Kapitalpolster nur dann vorschreiben, wenn sie der Ansicht sind, dass das Kreditwachstum zu einem unzulässig hohen Aufbau von Systemrisiken führt. Aufgelöst werden darf das Polster, wenn nach Ansicht der Aufsichtsinstanzen das aufgebaute Kapital dazu beitragen kann, Verluste aufzufangen, die ein Risiko für die Stabilität des Finanzsystems darstellen. Die Möglichkeit, das Polster in solchen Fällen ohne regulatorische Konsequenzen abzubauen zu können, sollte das Risiko einer Einschränkung der Kreditvergabe senken.

Die makroprudenziellen Elemente von Basel III leisten einen wesentlichen Beitrag zur Entwicklung eines weiter gefassten makroprudenziellen Rahmen-

## Kasten V.C: Fortschritte bei der Entwicklung systemorientierter Aufsichtsansätze auf nationaler und internationaler Ebene

Eine der wesentlichen Lehren aus der jüngsten Finanzkrise ist, dass die Systemrisiken im Finanzsystem nur über einen stärker systemorientierten Aufsichtsansatz in den Griff zu bekommen sind. National wie international wird intensiv an der Entwicklung solcher makroprudenzieller Aufsichtskonzepte gearbeitet – aufbauend auf der konzeptionellen Vorarbeit der BIZ, seit der Begriff „makroprudenziell“ im Jahr 1979 vom Cooke-Ausschuss, dem Vorläufer des Basler Ausschusses für Bankenaufsicht, geprägt wurde.<sup>①</sup>

Inzwischen hat sich, unterstützt von den laufenden Initiativen diverser internationaler Gremien<sup>②</sup>, ein klarer Konsens hinsichtlich der Kriterien herausgebildet, die systemorientierte Aufsichtsansätze erfüllen müssen, um zu funktionieren. Hierzu gehören:

- Effektive Verzahnung von Aufsichtsinformationen, Marktinformationen und aggregierten Kennzahlen
- Berücksichtigung der nationalen und grenzüberschreitenden Verflechtungen von Finanzinstituten und Märkten
- Ausrichtung der makroprudenziellen Instrumente auf die jeweils festgestellten Risiken oder Ungleichgewichte
- Übertragung der Verantwortung für die Systemaufsicht an eine unabhängige zentrale Institution oder einen offiziellen Ausschuss – entweder unter dem Dach der Zentralbank oder mit deren aktiver Einbindung
- Klares Mandat, entsprechende Befugnisse und entsprechende Rechenschaftspflicht
- Klare Kommunikation makroprudenzieller Maßnahmen, d.h., zum einen die jeweiligen Entscheidungen im Licht der Finanzstabilitätsdiagnose verständlich zu machen und zum anderen die Erwartungen der Öffentlichkeit an die Fähigkeiten der Systemaufsicht zu steuern

Formal ist der Aufbau makroprudenzieller Strukturen auf Grundlage dieser Prinzipien in vielen Ländern bereits abgeschlossen oder schon weit gediehen – so auch in den USA, im Vereinigten Königreich und in der Europäischen Union. Vielfach arbeitet die Systemaufsicht also bereits nach den neuen Konzepten. Die strukturierten regelmäßigen Diagnosen bestehender Systemrisiken konnten so auf eine neue Basis gestellt werden. Auf internationaler Ebene werden solche Analysen vom Ausschuss für das weltweite Finanzsystem (CGFS), vom Ständigen Ausschuss für die Beurteilung von Schwächen des Finanzsystems des FSB und im Rahmen der gemeinsamen Frühwarnanalysen des IWF und des FSB erstellt. Auf nationaler Ebene erfährt die Systemaufsicht immer bessere Unterstützung durch die jeweiligen Finanzstabilitätsberichte. Basel III beinhaltet systemorientierte Eigenkapitalelemente; darüber hinaus sammeln viele Staaten weiterhin praktische Erfahrungen mit makroprudenziellen Instrumenten wie beispielsweise Beleihungsquoten und Mindestreserveanforderungen.

Die Befugnisse, Instrumente und Rechenschaftspflichten der makroprudenziellen Aufsicht sind inzwischen klar festgelegt bzw. weitgehend entwickelt. Damit ist die Aufsicht nunmehr gefordert, tatsächlich aktiv zu werden. In diesem Zusammenhang sind wichtige operative Fragen zu klären, wie die Auswahl, Ausgestaltung und Kalibrierung des Instrumentariums, die Berücksichtigung von Risikoindikatoren bei der Anwendung der Instrumente sowie Vorkehrungen dafür, dass Entscheidungen in den jeweiligen Institutionen bzw. Ausschüssen effizient getroffen werden können, auch wenn Unterschiede in Bezug auf Know-how und politische Interessen bestehen. Kurz: Nach der Konzeptions- und Aufbauphase dreht sich die Entwicklung der Systemaufsichtsstrategien nun um Fragen der praktischen Umsetzung.

Hilfreich ist in dieser Phase das Angebot zunehmend aussagekräftiger Daten aufgrund der immer zahlreicheren makroprudenziellen Interventionen sowie des verbesserten statistischen Erfassungsbereichs. Gleichwohl wird noch für einige Zeit ein beträchtliches Ausmaß an „Trial and Error“ bestehen, da die Erfahrungen mit makroprudenzieller Aufsicht immer noch begrenzt sind. Der Erfahrungsaustausch makroprudenzieller Entscheidungsträger, nicht zuletzt im Rahmen der Treffen und der Zusammenarbeit bei der BIZ und dem FSB, wird zur Entwicklung der internationalen systemorientierten Aufsicht und zur Verbesserung der nationalen Rahmenwerke beitragen.

<sup>①</sup> Siehe P. Clement, „The term ‚macroprudential‘: origins and evolution“, *BIZ-Quartalsbericht*, März 2010, S. 59–67. <sup>②</sup> Siehe beispielsweise CGFS, „Macroprudential instruments and frameworks: a stocktaking of issues and experiences“, *CGFS Papers*, Nr. 38, Mai 2010, und BIZ-FSB-IWF, „Macroprudential policy tools and frameworks: update to G20 Finance Ministers and central bank Governors“, 14. Februar 2011.

werks. Die BIZ engagiert sich seit geraumer Zeit für ein solches Rahmenwerk und begrüßt die intensivierten nationalen und internationalen Maßnahmen zu dessen Entwicklung und Umsetzung (Kasten V.C). Viel wurde bereits erreicht, aber es bleibt noch einiges zu tun. Vor allem muss der breite Konsens zu den Kernkonzepten des Rahmenwerks nun auch in die Praxis umgesetzt werden.

### Auswirkungen der neuen Anforderungen

Ein stärkeres, sichereres Bankensystem sorgt für eine effizientere Kreditallokation, reduziert das Risiko einer kostspieligen Finanzkrise und stabilisiert das Umfeld für langfristige Geschäftsentscheidungen. Diese positiven Effekte werden sich mit der Umsetzung der Reformen einstellen. Die Umsetzung selbst verursacht jedoch auch Kosten für die Banken und deren Kunden, wenn die Bilanzen und Geschäftsmodelle der Banken angepasst werden müssen.

Wie viel Anpassung ist notwendig? Die Antwort auf diese Frage variiert von Institut zu Institut und von Land zu Land. Vor allem in den von der Finanzkrise betroffenen Volkswirtschaften sind die Banken noch damit beschäftigt, ihre Eigenkapitalbasis wieder aufzubauen und bestimmte Vermögenswerte abzuwickeln. In anderen Ländern hingegen werden die neuen Eigenkapital- und Liquiditätsanforderungen bereits erfüllt. Die erheblichen qualitativen und quantitativen Veränderungen der aufsichtsrechtlichen Definitionen und Ansätze von Basel III bedingen jedoch in allen Volkswirtschaften einen gewissen Anpassungsprozess – unabhängig von deren jeweiliger Ausgangsbasis.

Um die Auswirkungen der neuen Anforderungen auf die Banken und damit den Anpassungsbedarf im jeweiligen Bankensektor zu eruieren, führten die Mitglieder des Basler Ausschusses eine umfassende quantitative Auswirkungsstudie (QIS)<sup>3</sup> durch. Dabei wurde bei einer Gruppe von 74 international tätigen großen Banken (Gruppe 1) festgestellt, dass die neuen Kapitalanforderungen (einschl. neuer Kapitalabzüge vom harten Kernkapital) dazu geführt hätten,

Einige Banken müssen Eigenkapital und Liquidität aufbauen ...

... jedoch insgesamt wohl in moderatem Umfang ...

Für die quantitative Auswirkungsstudie gemeldete durchschnittliche Eigenkapitalquoten							
	Anzahl Banken	Hartes Kernkapital		Kernkapital		Insgesamt	
		Brutto	Netto	Aktuell	Neu	Aktuell	Neu
Gruppe 1	74	11,1	5,7	10,5	6,3	14,0	8,4
Gruppe 2	133	10,7	7,8	9,8	8,1	12,8	10,3

Quoten in Prozent. Brutto = Hartes Kernkapital (ohne Abzüge) im Verhältnis zu den aktuellen risikogewichteten Aktiva. Netto = Hartes Kernkapital (mit Abzügen) im Verhältnis zu den neuen risikogewichteten Aktiva. Aktuell = Derzeit geltende Definitionen von Eigenkapital und risikogewichteten Aktiva. Neu = Unter Basel III zu implementierende Definitionen von Eigenkapital und risikogewichteten Aktiva.

Quelle: Basler Ausschuss für Bankenaufsicht, *Results of the comprehensive quantitative impact study*, Dezember 2010.

Tabelle V.1

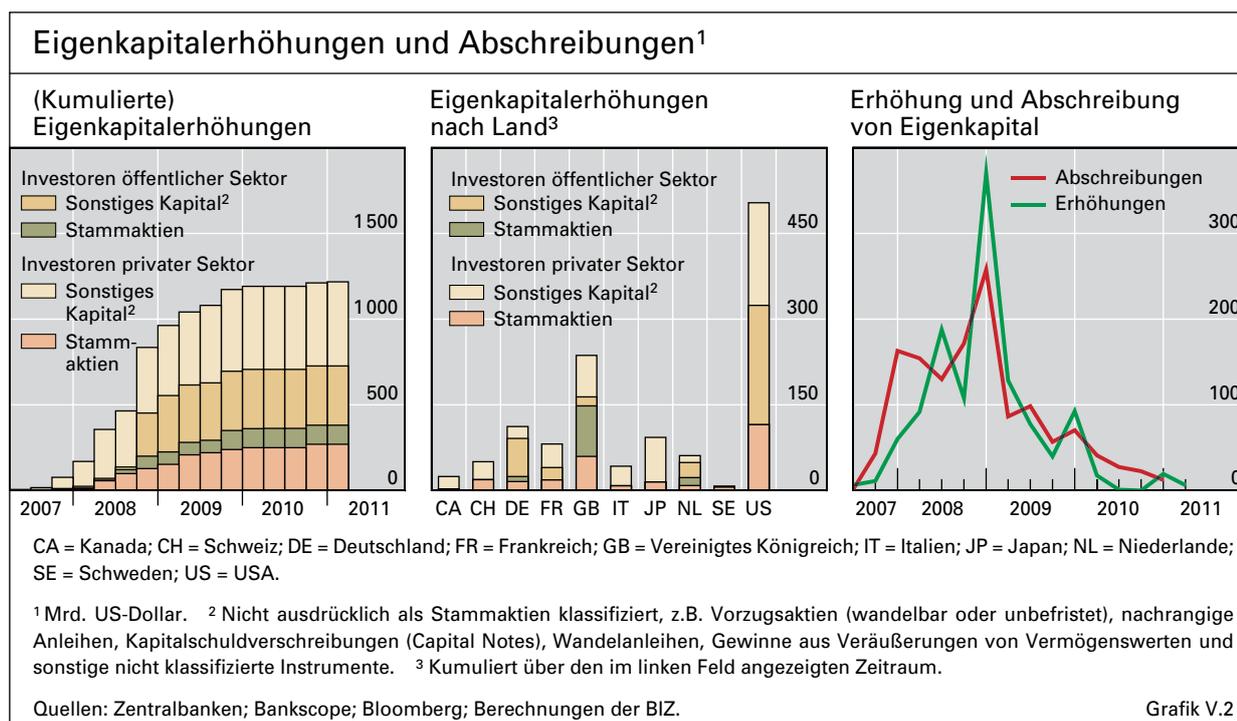
<sup>3</sup> Basler Ausschuss für Bankenaufsicht, *Results of the comprehensive quantitative impact study*, Dezember 2010.

dass sich das Verhältnis von hartem Kernkapital zu risikogewichteten Aktiva per 31. Dezember 2009 beinahe halbiert hätte – von durchschnittlich 11,1% harter Kernkapitalquote (ohne Abzüge und auf Basis der risikogewichteten Aktiva, jeweils nach heutigem Stand) auf 5,7% (nach Anwendung der aufsichtsrechtlich vorgeschriebenen Abzüge und auf Basis der nach Basel III risikogewichteten Aktiva) (Tabelle V.1). In diese Erhebung flossen die Daten der meisten Banken ein, die die Kriterien der Gruppe 1 erfüllen – was die Annahme rechtfertigt, dass diese Zahlen in etwa den tatsächlichen gewichteten durchschnittlichen Kapitalquoten der großen internationalen Banken entsprechen. Eine Gruppe von 133 kleineren Banken (Gruppe 2) hätte sich laut Auswirkungsstudie ebenfalls mit einer Reduktion ihrer Kapitalquoten – wenn auch in geringerem Ausmaß – konfrontiert gesehen: Die harten Kernkapitalquoten reduzierten sich hier von 10,7% auf 7,8%.

Diese Ergebnisse zeigen, dass im globalen Bankensystem Anpassungseffekte zu erwarten sind, wenn die neuen Eigenkapitalbestimmungen umgesetzt werden. Diese Anpassungseffekte dürften jedoch durch die gegenüber Ende 2009 bereits verbesserte Kapitalausstattung etwas abgefedert werden. Zusätzlich vereinfacht wird die Anpassung durch die verbesserte Gewinnsituation der Banken und durch Verhaltensänderungen während des Übergangszeitraums.

Mit dem Aufbau des zusätzlich benötigten Kapitals haben die Banken schon begonnen (Grafik I.7 links). Mit ihren Kapitalerhöhungen in den Jahren 2008 und 2009 konnten sie die Verluste aus dem krisenbedingten Abschreibungsbedarf weitgehend abdecken (Grafik V.2). Inzwischen nehmen diverse Banken wieder privates Kapital auf – zum einen, um die Kapitalunterstützung durch die öffentliche Hand zurückzuzahlen, und zum anderen, um ihre

... und die Banken haben den Anpassungsprozess bereits begonnen



Ertragslage von großen Banken <sup>1</sup>												
In Prozent der Bilanzsumme												
	Gewinn vor Steuern			Nettozinsmarge			Wertberichtigungen für Kreditausfälle			Betriebskosten <sup>2</sup>		
	2010	2009	2008	2010	2009	2008	2010	2009	2008	2010	2009	2008
Australien (4)	1,14	0,93	1,01	1,89	1,88	1,66	0,31	0,54	0,26	1,24	1,20	1,21
Deutschland (4)	0,17	-0,11	-0,46	0,85	0,80	0,62	0,14	0,41	0,20	1,19	1,00	0,73
Frankreich (3)	0,45	0,18	0,04	1,11	1,02	0,68	0,26	0,36	0,18	0,63	1,10	0,97
Italien (3)	0,37	0,36	0,27	1,74	1,92	2,02	0,60	0,76	0,42	1,70	1,79	1,86
Japan (10) <sup>3</sup>	0,30	0,29	-0,16	0,51	0,96	0,93	0,10	0,32	0,42	0,49 <sup>4</sup>	0,86 <sup>4</sup>	0,83 <sup>4</sup>
Kanada (5)	1,01	0,72	0,47	1,65	1,73	1,39	0,26	0,45	0,21	1,87	2,04	1,69
Niederlande (2)	-0,04	-0,15	-0,61	0,82	0,98	0,80	0,28	0,33	0,21	1,39	1,01	0,90
Österreich (2)	0,67	0,63	0,46	2,50	2,46	2,44	0,97	1,20	0,56	1,94	2,00	2,00
Schweden (4)	0,61	0,34	0,67	0,89	1,02	0,99	0,11	0,46	0,11	0,88	0,95	0,90
Schweiz (4)	0,66	0,21	-1,75	0,54	0,56	0,61	0,01	0,10	0,12	2,13	2,10	2,57
Spanien (4)	0,95	0,88	1,07	2,26	2,27	1,85	0,83	0,94	0,53	1,56	1,49	1,40
USA (7)	1,02	0,42	0,28	2,62	2,71	2,30	0,87	1,72	1,21	2,94	2,79	2,45
Vereinigtes Königreich (7)	0,25	-0,04	-0,05	1,03	0,95	0,86	0,61	0,90	0,39	0,90	1,18	0,99

<sup>1</sup> Bezogen auf die größten Banken jedes Landes nach Bilanzsumme. In Klammern: Anzahl Banken in den Daten für 2010.  
<sup>2</sup> Summe von Personalaufwand und sonstigen Betriebskosten. <sup>3</sup> Daten 2. Quartal 2010. <sup>4</sup> Ohne Personalaufwand.  
Quelle: Bankscope. Tabelle V.2

Kapitalbasis insgesamt zu stärken. Größtenteils hat sich jedoch die Kapital-situation der Banken durch die Einbehaltung von Gewinnen verbessert, wobei ihre gestiegene Rentabilität vor allem aus gesunkenen Wertberichtigungen für Kreditausfälle resultierte (Tabelle V.2).

Die Basel-III-Reform unterscheidet sich von früheren internationalen Regulierungsinitiativen dadurch, dass die möglichen gesamtwirtschaftlichen Folgen in einer Top-down-Analyse ermittelt wurden, ergänzend zur Bottom-up-Analyse, bei der die Auswirkungen des neuen Anforderungsniveaus auf einzelne Banken kumuliert wurden. Dabei wurde einerseits der Wachstumseffekt während des Übergangs zu strengeren Kapital- und Liquiditätsanforderungen ermittelt, und andererseits wurde eine langfristig ausgerichtete volkswirtschaftliche Kosten-Nutzen-Analyse durchgeführt.

Zur Untersuchung der umstellungsbedingten Auswirkungen auf Kreditvergabe und Investitionen haben das Financial Stability Board (FSB) und der Basler Ausschuss eine Macroeconomic Assessment Group (MAG) eingerichtet, die sich auf die makroökonomische Expertise einer Reihe von Zentralbanken, nationalen Regulierungsbehörden und internationalen Organisationen stützt. Gemäß den Berechnungen der MAG dürften die Übergangseffekte moderat ausfallen.<sup>4</sup> Auf Basis der Medianwerte einer Vielzahl von Modellberechnungen und relativ konservativer Annahmen dürfte das BIP gegenüber den Vergleichsprognosen über einen Zeitraum von 35 Quartalen hinweg schätzungsweise um maximal 0,22% abnehmen, wenn die globale harte Kernkapitalquote

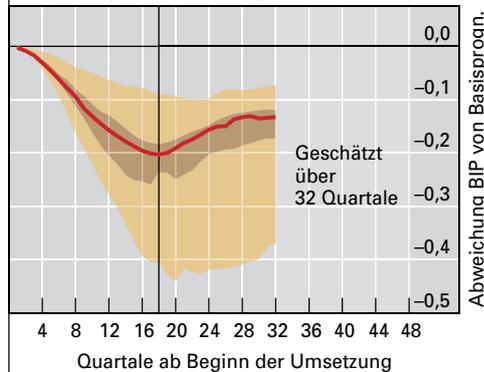
Folgen der Umstellung für die Gesamtwirtschaft wahrscheinlich vernachlässigbar

<sup>4</sup> Siehe Macroeconomic Assessment Group, *Final Report*, Dezember 2010.

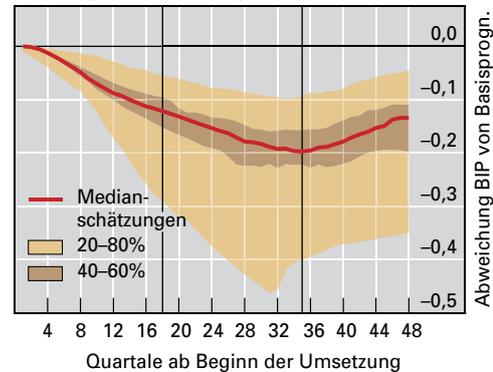
## Kumulierte Wirkung einer Anhebung der angestrebten Eigenkapitalquote um 1,3 Prozentpunkte<sup>1</sup>

Prozent

4-jährige Umsetzung<sup>2</sup>



8-jährige Umsetzung<sup>3</sup>



Gegenüberstellung der geschätzten Auswirkung einer Anhebung der harten Kernkapitalquote (Common Equity Tier 1, CET1) um 1,3 Prozentpunkte im Lauf von 4 Jahren (links) und 8 Jahren (rechts) in Relation zur Basisprognose, berechnet auf Basis verschiedenster gesamtwirtschaftlicher Prognosemodelle. Gemessen in Prozent der risikogewichteten Aktiva würde damit die CET1-Quote von 5,7% der risikogewichteten Aktiva – der Quote, die nach Schätzungen der quantitativen Auswirkungsstudie große Banken (Banken der Gruppe 1) Ende 2009 gemäß den Eigenkapitalanforderungen von Basel III aufgewiesen hätten – auf 7% steigen. Dies entspricht nach den Regeln von Basel III der Summe von Mindest-CET1-Quote und Kapitalerhaltungspolster. Die schattierten Bereiche zeigen die Bandbreite der geschätzten BIP-Entwicklung zwischen dem 20. und dem 80. Perzentil (hellbraun) sowie zwischen dem 40. und dem 60. Perzentil (dunkelbraun) im Rahmen der verschiedenen Modelle.

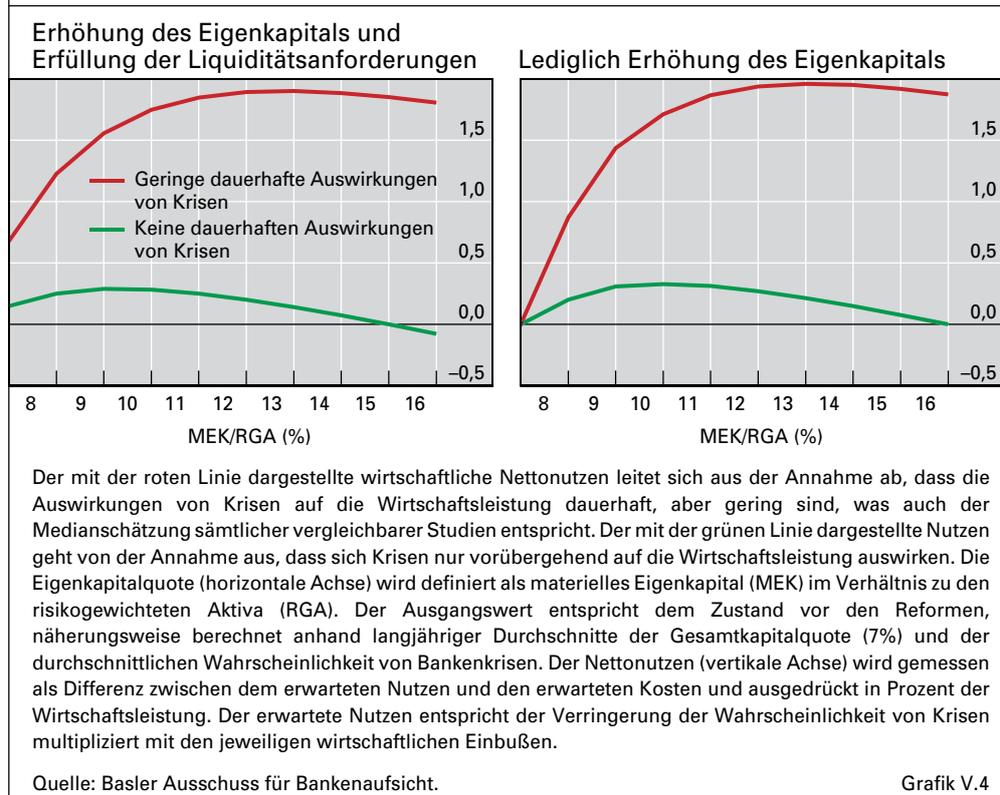
<sup>1</sup> Vertikale Linie: 18. Quartal (4-jährige Umsetzung) bzw. 35. Quartal (8-jährige Umsetzung). <sup>2</sup> Verteilungen wurden für alle 89 im Zwischenbericht der MAG erwähnten Fälle berechnet, mit Ausnahme der Fälle für die Berechnung der Auswirkungen internationaler Spillover-Effekte. <sup>3</sup> Verteilungen wurden für alle 97 der MAG gemeldeten Fälle berechnet, mit Ausnahme der Fälle für die Berechnung der Auswirkungen internationaler Spillover-Effekte.

Quellen: Macroeconomic Assessment Group (MAG), *Interim Report*, August 2010; MAG, *Final Report*, Dezember 2010. Grafik V.3

innerhalb von acht Jahren auf das neu vereinbarte Niveau erhöht wird (Grafik V.3 rechts). Das durchschnittliche jährliche BIP-Wachstum läge während dieses Zeitraums um 0,03 Prozentpunkte (3 Basispunkte) unter der Basisprognose und würde danach wieder mit dieser konvergieren. Die 97 in der Studie zusammengefassten Modelle brachten recht unterschiedliche Ergebnisse, wobei das BIP im 20. Perzentil um maximal 0,1% und im 80. Perzentil um knapp 0,5% zurückging. Allerdings konzentrierten sich die Ergebnisse auf den Medianbereich, und die Schätzwerte zwischen dem 40. und dem 60. Perzentil lagen recht nahe bei der Medianprognose. Die makroökonomischen Auswirkungen der Liquiditätsanforderungen waren wesentlich schwieriger zu schätzen, dürften jedoch ebenfalls gering ausfallen.

Ferner ging die MAG-Analyse darauf ein, dass einzelne Banken die Reform womöglich schneller umsetzen wollen als vorgeschrieben. Die entsprechenden Ergebnisse zeigen, dass eine Verkürzung des Umsetzungszeitraums von acht auf vier Jahre (Grafik V.3 links) das durchschnittliche jährliche BIP-Wachstum kurzfristig leicht verlangsamen würde – konkret um 5 Basispunkte gegenüber der Basisprognose während der ersten 18 Quartale, wobei danach die Basisprognose wieder erreicht wird.

## Geschätzter langfristiger jährlicher wirtschaftlicher Nettonutzen von höheren Eigenkapital- und Liquiditätsquoten



Während sich die MAG-Analyse auf die Übergangskosten der neuen Regulierungsbestimmungen konzentrierte, erforschte eine Untergruppe des Basler Ausschusses die langfristigen makroökonomischen Auswirkungen („long-term economic impact“, LEI) der Reformen im Rahmen einer Kosten-Nutzen-Analyse. Als Kostenfaktor galten vor allem höhere Kreditzinsen, bedingt durch höhere Refinanzierungskosten der Banken.<sup>5</sup> Die LEI-Studie weist jedoch darauf hin, dass es sich dabei um eine konservative Annahme handelt, da unberücksichtigt bleibt, dass risikoärmere Bilanzen die Eigen- und Fremdkapitalkosten der Banken in einem Ausmaß senken dürften, das die Kosten, die eine höhere Eigenkapitalquote nach sich zieht, mindestens teilweise ausgleicht. Eine weitere konservative Annahme war, dass höhere Refinanzierungskosten der Banken eins zu eins auf die Kreditzinsen überwältigt werden. Den genannten Kosten wurde u.a. der Nutzen gegenübergestellt, dass Bankenrisiken weniger oft auftreten und weniger schwerwiegend ausfallen werden. Empirische Daten zeigen, dass im Durchschnitt jedes Land alle 20–25 Jahre eine Bankenkrise erlebt. Die Schätzungen für die abgezinsten Produktionsverluste infolge von Bankenrisiken bewegen sich in einer großen Bandbreite – mit einem Median von 60% des BIP-Niveaus vor der Krise. Das bedeutet: Der Nutzen einer um 1 Prozentpunkt verminderten Eintrittswahrscheinlichkeit einer Krise liegt bei 0,6% des BIP vor der Krise.

<sup>5</sup> Siehe Basler Ausschuss für Bankenaufsicht, *An assessment of the long-term economic impact of stronger capital and liquidity requirements*, August 2010.

Auf längere Sicht dürften die Vorteile größer sein als die Kosten

Nach der LEI-Analyse liegen für ein breites Spektrum von Mindestkapitalanforderungen<sup>6</sup> die langfristigen Vorteile strengerer Kapital- und Liquiditätsanforderungen deutlich über den jeweiligen volkswirtschaftlichen Kosten (Grafik V.4). Wie groß diese Vorteile ausfallen, hängt in hohem Maße davon ab, ob das Sozialprodukt nach einer Finanzkrise wieder auf das Niveau steigt, das es ohne Krise erreicht hätte (als grüne Linien dargestellter Nutzen in Grafik V.4), oder dauerhaft auf einem niedrigeren Pfad bleibt, also einen permanenten relativen Rückgang erfährt (als rote Linien dargestellter Nutzen). Führt eine Krise, wie von den meisten Studien ermittelt, zu einer permanenten relativen wirtschaftlichen Einbuße, dürfte eine niedrigere Eintrittswahrscheinlichkeit einen entsprechend größeren Nettonutzen bewirken.

Der MAG-Bericht und die LEI-Studie lieferten zusammen mit weiteren Analysen eine wichtige Entscheidungsgrundlage: Sie legten relativ hohe Mindestpolster für erstklassiges Kapital und Liquidität mit entsprechend langen Übergangsfristen zum Aufbau dieser Polster nahe. Nun, da die Eckpunkte des internationalen Rahmenwerks feststehen, haben die Banken begonnen, ihre Bilanzen und Geschäftsmodelle an die neuen Anforderungen anzupassen – und die Diskussionen um die Regulierungsreform haben sich bereits anderen, ergänzenden Themen zugewendet.

## Offene Fragen und künftige Aufgaben

Auf der Reformagenda stehen nun die Umsetzung der Regulierungsmaßnahmen zusammen mit einer aktiveren und offensiveren Aufsicht, die strengere Beaufsichtigung und Regulierung systemrelevanter Finanzinstitute, die Entwicklung effektiver grenzüberschreitender Liquidierungsmechanismen für Banken sowie die umfassendere Berücksichtigung von Nichtbankfinanzinstituten und dem Schattenbankensystem. Ein weiteres Thema ist die regulatorische Abgrenzung von Anlage- und Handelsbuch.

### *Umsetzung*

Das Basel-III-Regelwerk muss zügig und weltweit einheitlich umgesetzt werden: Alle Mitgliedsländer des Basler Ausschusses müssen die Rahmenvereinbarung Basel III nunmehr zeitig in nationale Rechtsvorschriften und Aufsichtsbestimmungen überführen, damit der Umsetzungstermin im Jahr 2013 eingehalten wird.

Der Basler Ausschuss und sein Führungsgremium, die Gruppe der Zentralbankpräsidenten und Leiter der Aufsichtsinstanzen, haben übereinstimmend erklärt, dass die neuen Standards in einer Weise eingeführt werden, die die Wirtschaftserholung nicht gefährdet. Dementsprechend ist eine zeitlich gestaffelte Umsetzung der Standards vorgesehen (Grafik V.1). So müssen die im Juli 2009 beschlossenen Maßnahmen zur Stärkung des regulatorischen

Schrittweise Umsetzung von Basel III, um die wirtschaftliche Erholung nicht zu gefährden

<sup>6</sup> In der LEI-Studie wurden bei der Berechnung der Eigenkapitalquoten für Kapital und risikogewichtete Aktiva ältere Definitionen aus der Zeit vor Basel III verwendet. Die Ergebnisse der quantitativen Auswirkungsstudie zeigen, dass die nach Basel-III-Definitionen ermittelten derzeitigen Verhältnisse von materiellem Eigenkapital zu risikogewichteten Aktiva in der Regel etwa zwei Dritteln der mit älteren Definitionen ermittelten Werte entsprechen. Die Zahlen auf der horizontalen Achse in Grafik V.4 sind unter diesem Gesichtspunkt zu betrachten.

Eigenkapitals und der Offenlegungsvorschriften bis spätestens Ende 2011 in Kraft treten. Die Basel-III-Anforderungen selbst greifen ab Anfang 2013 und sind bis 2019 schrittweise umzusetzen. Auch eine Beobachtungsperiode wurde eingeplant, um die Auswirkungen der Liquiditätsanforderungen auf einzelne Institute, den Bankensektor und die Finanzmärkte zu analysieren und eventuelle unbeabsichtigte Konsequenzen korrigieren zu können. Gleichermaßen wird der Basler Ausschuss im Verlauf der Übergangsphase die Auswirkungen der Höchstverschuldungsquote auf die Geschäftsmodelle der Banken beobachten, um sicherzustellen, dass die mit der Quote verbundenen Ziele erreicht werden.

Die Auswirkungen der neuen Standards werden beobachtet und unbeabsichtigte Konsequenzen berücksichtigt

Wie in allen Standards des Basler Ausschusses werden in Basel III *Mindestanforderungen* definiert und Fristen festgesetzt, bis zu deren Ablauf die Umstellung auf die neuen Standards spätestens erfolgen muss. Einzelne Länder sollten die Standards rascher umsetzen, wenn ihre Banken profitabel sind und die Standards ohne Einschränkung der Kreditvergabe erfüllen können. Nur weil die Frist für die endgültige Umsetzung von Basel III noch in einiger Ferne liegt, sollten die Banken ihre Gewinnausschüttungen nicht erhöhen dürfen, insbesondere dann nicht, wenn sich wachsende makroökonomische Risiken und Ungleichgewichte abzeichnen. Somit sind auch die Banken gefordert, ihre Planungen und Vorbereitungen aufzunehmen.

Länder und Banken müssen mit der Planung für Basel III beginnen

Basel III ist die zentrale regulatorische Antwort auf die Probleme, die die Finanzkrise offenbart hat. Die Umsetzung der Bestimmungen zu verschleppen oder die Vereinbarungen zu verwässern würde auf lange Sicht die Stabilität des Finanzsystems sowie die Robustheit der Wirtschaftserholung gefährden. Die vollständige, zügige und konsistente Umsetzung *aller* relevanten Standards durch die Banken ist von essenzieller Bedeutung – ebenso wie ihre rigorose Durchsetzung durch die Aufsichtsinstanzen. Letztlich werden sowohl der öffentliche Sektor als auch die Privatwirtschaft von einem stabileren Finanzsystem profitieren.

Vollständige, zügige und konsistente Umsetzung entscheidend

#### *Aktivere und offensivere Aufsicht*

Die Anstrengungen zur Umsetzung von Basel III müssen durch eine starke und verbesserte Einzelinstitutsaufsicht ergänzt werden. Eine starke Aufsicht ist erforderlich, um sicherzustellen, dass die Banken ihre Risiken mit einer ausreichenden Eigenkapitalbasis, entsprechenden Liquiditätspolstern und einem funktionierenden Risikomanagement im Griff haben. Die Aufsicht muss auch auf die Gefahr von Regulierungsarbitrage oder auf Finanzinnovationen reagieren, die sich durch Regelwerke allein nicht vollständig erfassen lassen. Allgemein geht es darum, sich mit den Auswirkungen aufkommender Risiken und wirtschaftlicher Entwicklungen auf die einzelnen Institute zu befassen. Die nationalen Aufsichtsinstanzen müssen aktiver werden und härter durchgreifen, insbesondere bei den größten und komplexesten Banken. Wichtig ist zudem, dass sowohl die Aufsicht auf Institutsebene als auch die Systemaufsicht intensiviert und besser aufeinander abgestimmt werden.

Wirksame Bankenaufsicht sowohl auf Einzelinstitutsebene als auch auf Systemebene erforderlich

Insbesondere mit der weiteren Arbeit am aufsichtsrechtlichen Prüfungsverfahren gemäß Basel II (Säule 2) unterstützt der Basler Ausschuss die Verbesserung der Aufsichtspraxis.

### *Systemrelevante Finanzinstitute*

Zusätzliche  
Instrumente für  
systemrelevante  
Finanzinstitute ...

Die Reduzierung der Risiken von Finanzinstituten, die auf globaler Ebene systemrelevant sind, wird von den internationalen Regulierungsgremien mit hoher Priorität verfolgt. Zwar wird die Kapitalausstattung aller Institute durch Basel III qualitativ und quantitativ verbessert, doch werden Externalitäten oder Spillover-Effekte von global systemrelevanten Finanzinstituten damit nicht vollständig erfasst. Zusätzliche Instrumente sind also notwendig.

... z.B.  
Kapitalaufschläge ...

Im November 2010 legte das FSB ein Regulierungskonzept für global systemrelevante Institute vor. Demnach sollten diese Finanzinstitute angesichts des höheren Risikos, das sie für das weltweite Finanzsystem darstellen, auch in der Lage sein, höhere Verluste zu verkraften. Des Weiteren müsste es für eine Liquidierung solcher Institute ein klareres und besser koordiniertes Konzept geben, um nicht nur die Wahrscheinlichkeit, sondern auch die Auswirkungen eines Zusammenbruchs möglichst gering zu halten. So soll sichergestellt werden, dass global systemrelevante Finanzinstitute zügig geschlossen bzw. abgewickelt werden können, ohne das Finanzsystem zu destabilisieren und ohne die Steuerzahler zu belasten. Das FSB fordert darüber hinaus eine verbesserte Aufsicht für systemrelevante Institute, die gründlicher und effektiver ist als in der Vergangenheit.

Um global systemrelevante Finanzinstitute identifizieren zu können, hat der Basler Ausschuss quantitative und qualitative Kriterien entwickelt. Ein weiteres Thema ist derzeit die Kalibrierung der für global systemrelevante Finanzinstitute geforderten zusätzlichen Verlustabsorptionsfähigkeit; diese könnte durch eine Kombination von hartem Kernkapital und bedingtem Kapital erreicht werden. Der Basler Ausschuss wird hier in den nächsten Monaten eng mit dem FSB zusammenarbeiten.

### *Effektivere Liquidierung bzw. Abwicklung grenzüberschreitender Banken*

... sowie  
wirksamere  
und besser  
abgestimmte  
Liquidierungs-  
verfahren

Eine höhere Verlustabsorptionsfähigkeit von global systemrelevanten Finanzinstituten und effektive Liquidierungsverfahren ergänzen sich gegenseitig, ohne jeweils für sich genommen ausreichend zu sein. Die Finanzkrise hat u.a. auch die Bedeutung eines effektiven, grenzüberschreitenden Krisenmanagements unterstrichen. Bandbreite, Größenordnung und Komplexität internationaler Finanztransaktionen waren in den Jahren vor der Krise in nie gekanntem Maße angewachsen – dagegen hatten sich die Instrumente und Techniken für die grenzüberschreitende Liquidierung von Banken kaum weiterentwickelt. Im Verlauf der Krise zeigte sich, dass der Aufsicht teilweise die technische Basis zum Eingreifen fehlte und dass in vielen Ländern kein geeignetes Liquidierungsinstrumentarium vorhanden war. Die während der Krise ergriffenen Maßnahmen zur Liquidierung international tätiger Institute waren eher unter großem Zeitdruck getroffene Ad-hoc-Entscheidungen, die nur mit massiver öffentlicher Unterstützung realisiert werden konnten.

Im März 2010 veröffentlichte der Basler Ausschuss Empfehlungen zur Stärkung der nationalen Befugnisse bei der Liquidierung von Finanzinstituten und zu ihrer grenzüberschreitenden Umsetzung. Die Empfehlungen umfassen auch die Ausarbeitung von institutsspezifischen Notfallplänen für Banken sowie für die jeweilige Aufsicht im Herkunfts- und im Aufnahmeland.

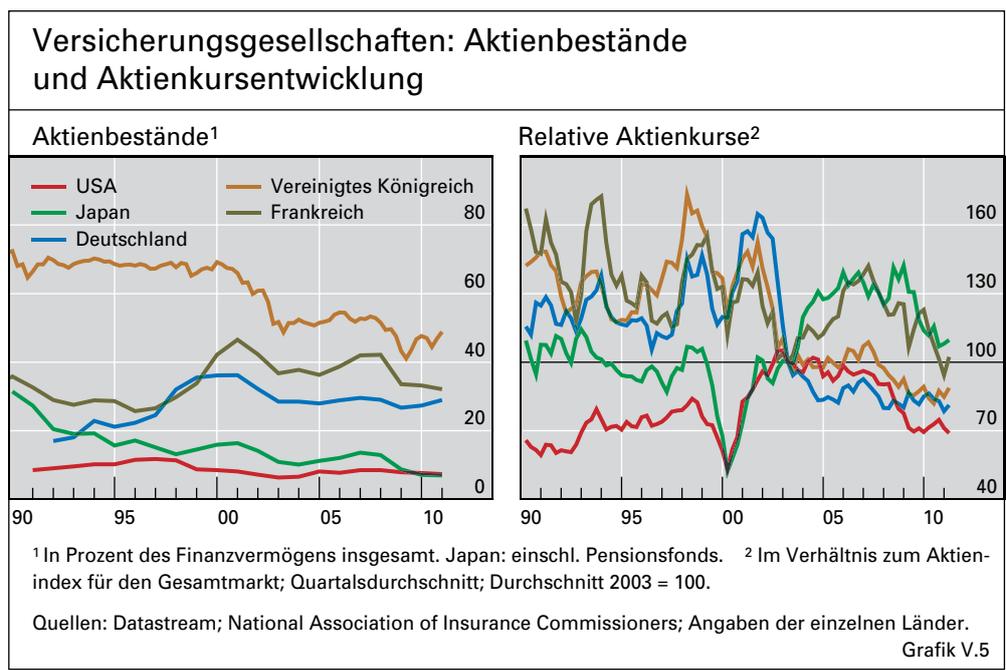
Ansteckungseffekte lassen sich durch Mechanismen zur Risikominderung wie z.B. Nettingvereinbarungen, Besicherung und Einschaltung regulierter zentraler Gegenparteien reduzieren. Diese und andere Maßnahmen könnten die Marktauswirkungen eines Bankzusammenbruchs eingrenzen. Auf Basis der Empfehlungen sollten praxisnahe und glaubwürdige Lösungen entwickelt werden können, um die Banken bei erheblichen Anspannungen im Finanzsektor krisenfester zu machen und gegebenenfalls ihre rasche Liquidierung zu ermöglichen.

Auf dieser Grundlage untersuchen der Basler Ausschuss und das FSB die Fortschritte nationaler und internationaler Anstrengungen zur besseren Verwaltung und Abwicklung notleidender Banken mit minimaler Störung des Finanzsystems. Die beiden Gremien prüfen rechtliche und politische Veränderungen, mit denen die Aufsichtsinstanzen künftigen Anforderungen beim Krisenmanagement sowie bei der Liquidierung von Banken begegnen können.

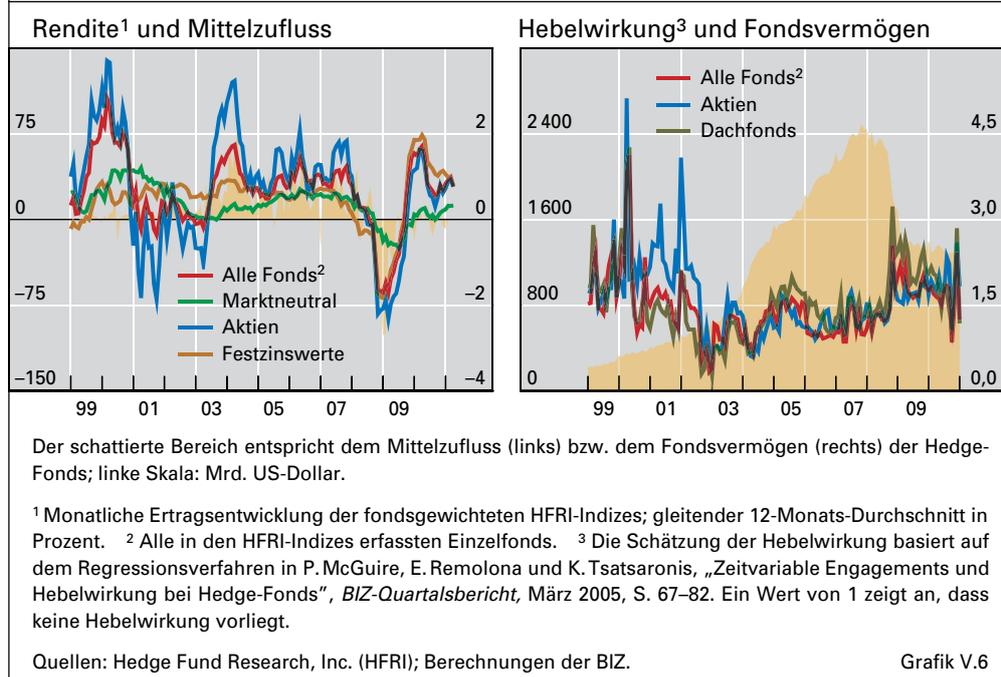
*Sonstige Unternehmen innerhalb des Finanzsektors*

Bei den Maßnahmen zur stärkeren Regulierung systemrelevanter Institute sind auch die Unterschiede zwischen verschiedenen Bereichen des Finanzsektors zu berücksichtigen. Das FSB wird prüfen, wie die unterschiedlichen Regulierungsmaßnahmen zusammenwirken und ob die einzelnen Standards inkonsistent oder widersprüchlich sind. So sind beispielsweise tiefer gehende Überlegungen erforderlich, um die Systemrelevanz von Versicherungsgesellschaften und deren Bedeutung für die Finanzstabilität zu beurteilen. Versicherungsgesellschaften unterscheiden sich mit Blick auf ihr Risikoprofil in der Regel sehr stark von Banken, insbesondere in Bezug auf das Liquiditätsrisiko. Hinzu kommen deutliche nationale Unterschiede in der Bilanzstruktur von Versicherungsgesellschaften, z.B. beim Aktienmarktengagement (Grafik V.5 links). Abgesehen von Sonderfällen wie dem amerikanischen Versicherungs-

Prüfung der Systemrelevanz von Versicherungsgesellschaften



## Größe, Ertragsentwicklung und Hebeleffekt bei Hedge-Fonds



konzern AIG und den Monoline-Versicherern haben Versicherungen die jüngste Finanzkrise durchweg gut überstanden (Grafik V.5 rechts).

Hedge-Fonds sind eine weitere Unternehmensgruppe, bei der regulatorische Instrumente und Ziele erheblich von denen abweichen, die für den Bankensektor zweckmäßig sind. Ungeachtet massiver Anlageverluste und Mittelabflüsse während der Krise sind Vermögen und Fremdfinanzierungsgrad von Hedge-Fonds nach der Krise weitgehend stabil geblieben (Grafik V.6).

### Schattenbankensystem

Der Begriff Schattenbankensystem bezieht sich auf die Kreditintermediation außerhalb des traditionellen Bankensystems mit entsprechender Fristen- oder Liquiditätstransformation. Beispiele hierfür sind die Aktivitäten von Geldmarktfonds, die Kreditvergabe durch unregulierte Finanzunternehmen, die Emission von mit längerfristigen Forderungen unterlegtem Commercial Paper („asset-backed commercial paper“) durch darauf spezialisierte Zweckgesellschaften und Anlagevehikel sowie die Refinanzierung von Verbriefungstransaktionen über die Repo-Märkte. Jedoch ist das Schattenbankensystem eng mit dem regulierten System verflochten: Viele große Banken erzielen aus solchen Geschäftsaktivitäten erhebliche Erträge und unterhalten direkte wie auch indirekte Kredit- und sonstige Beziehungen mit dem Schattenbankensystem. Konkret spielen hier Aktivitäten wie Bereitstellung von Krediten, Bonitätsverbesserung, Backup-Liquiditätsfazilitäten, Broker-Dienstleistungen, Warehousing-Finanzierung und Kreditversicherung eine Rolle.

Das Schattenbankensystem erfüllt durchaus wertvolle Funktionen – etwa mit der Kreditvergabe an bestimmte Sektoren. Ebenso eröffnet es den Banken und Investoren einige zusätzliche Möglichkeiten zur Steuerung ihrer

Auch das Schattenbankensystem wirft die Frage nach Systemrisiken auf ...

Kredit-, Liquiditäts- und Fristentransformationsrisiken. Umgekehrt hat die Finanzkrise aber auch gezeigt, dass das Schattenbankensystem eine Reihe von Risiken im weiter gefassten Finanzsektor entstehen lassen kann. Einigen dieser Risiken (z.B. aufgrund von Vorsorgekreditlinien) wird durch verbesserte Bankenregulierung sowie durch Initiativen wie die strengere Regulierung von Ratingagenturen und Geldmarktfonds begegnet. Andere Aspekte sind schwieriger zu handhaben – insbesondere solche, die einen hohen Grad an Koordination zwischen den Regulierungsgremien erfordern, sei es auf nationaler oder internationaler Ebene. Soll beispielsweise das Ausmaß der Liquiditätsinkongruenz in einem Anlagevehikel einer Bank beurteilt werden, kann dies Informationen von Banken- und Marktaufsichtsinstanzen mehrerer Länder erfordern.

... die sich durch Schließen von Lücken bei Datenerhebung und Regulierung mildern lassen ...

Als weitere Lehre der Krise ist festzuhalten, dass die Aktivitäten im Schattenbankensystem überwacht werden müssen, damit Aufsichtsinstanzen und Marktteilnehmer die Entstehung von Systemrisiken besser verstehen und antizipieren können. So waren US-Geldmarktfonds in den Jahren vor der Krise wichtige Refinanzierungsquellen für europäische Banken. Daher wirkte sich die Störung des US-Geldmarktfondssektors nach der Insolvenz von Lehman Brothers im September 2008 auf die Refinanzierung europäischer Banken wie auch auf die Devisenswapmärkte aus, da die Banken ihre US-Dollar-Refinanzierung über Devisenswaps in lokale Währungen getauscht hatten. Wie in Kapitel VI dieses Jahresberichts ausgeführt, reicht die bestehende statistische Infrastruktur nicht aus, um diese Risiken einschätzen zu können.

... sowie durch strengere Überwachung

Das potenzielle Risiko, das das Schattenbankensystem für die Finanzstabilität darstellt, muss gesenkt werden: Erstens müssen die Offenlegung auf Einzelinstitutsebene sowie die systemweite statistische Datenerhebung verbessert werden, damit der Aufbau von Risiken angemessen überwacht werden kann. Auf Basis der verbesserten Datenverfügbarkeit müssen Indikatoren, die Aufschluss über Entstehung und Art potenzieller Systemrisiken geben können, laufend analysiert werden. Zweitens müssen Regulierungslücken identifiziert und geschlossen werden. Das Ziel dabei ist, einen risikoreichen Verschuldungsaufbau sowie Fristen- und Liquiditätsinkongruenzen im Finanzsystem generell zu vermindern. Regelungen, die diese Risiken konsistent über unterschiedliche Akteure und Aktivitäten hinweg reduzieren, würden die Möglichkeiten zur Regulierungsarbitrage verringern. Die globale Ausrichtung zahlreicher Aktivitäten im Schattenbankensystem erfordert eine weltweite Koordinierung dieser Anstrengungen. Im Auftrag der G20 plant das FSB, im Jahresverlauf 2011 Empfehlungen zu diesen Themen vorzulegen.

Internationale Koordinierung von grundlegender Bedeutung

#### *Weitere regulatorische und aufsichtsrechtliche Initiativen*

Im Zuge der Finanzkrise traten erhebliche Mängel der bestehenden Eigenkapitalbestimmungen zur Absicherung gegen Marktrisiken und Handelsbuchrisiken zutage. Die unmittelbarsten Defizite wurden mit den im Juli 2009 verabschiedeten Verbesserungen der entsprechenden Eigenkapitalbestimmungen behoben. Der Basler Ausschuss führt derzeit zusätzlich eine grundlegende Überprüfung der Handelsbuchregeln durch und beabsichtigt, deren Ergebnisse Ende 2011 zur öffentlichen Stellungnahme herauszugeben.

Grundlegende Überprüfung der Handelsbuchregeln

Wesentliche Fragen sind, wie sich Arbitragemöglichkeiten zwischen Anlage- und Handelsbuch beseitigen lassen, wie Handelsaktivitäten definiert werden sollen und wie das Risiko im Handelsbuch (eventuell auch das Marktrisiko im Allgemeinen) erfasst werden kann. Nach der bestehenden Regelung müssen Engagements im Anlagebuch entsprechend den eingegangenen Kreditrisiken (über die Kreditrisikobestimmungen von Basel II) sowie den Währungs- und Rohstoffrisiken (über die Bestimmungen zum Marktrisiko) mit Eigenkapital unterlegt werden. Handelsbuchpositionen unterliegen Eigenkapitalanforderungen für Zins-, Fremdwährungs-, Aktien- und Rohstoffrisiken (über die Bestimmungen zum Marktrisiko).

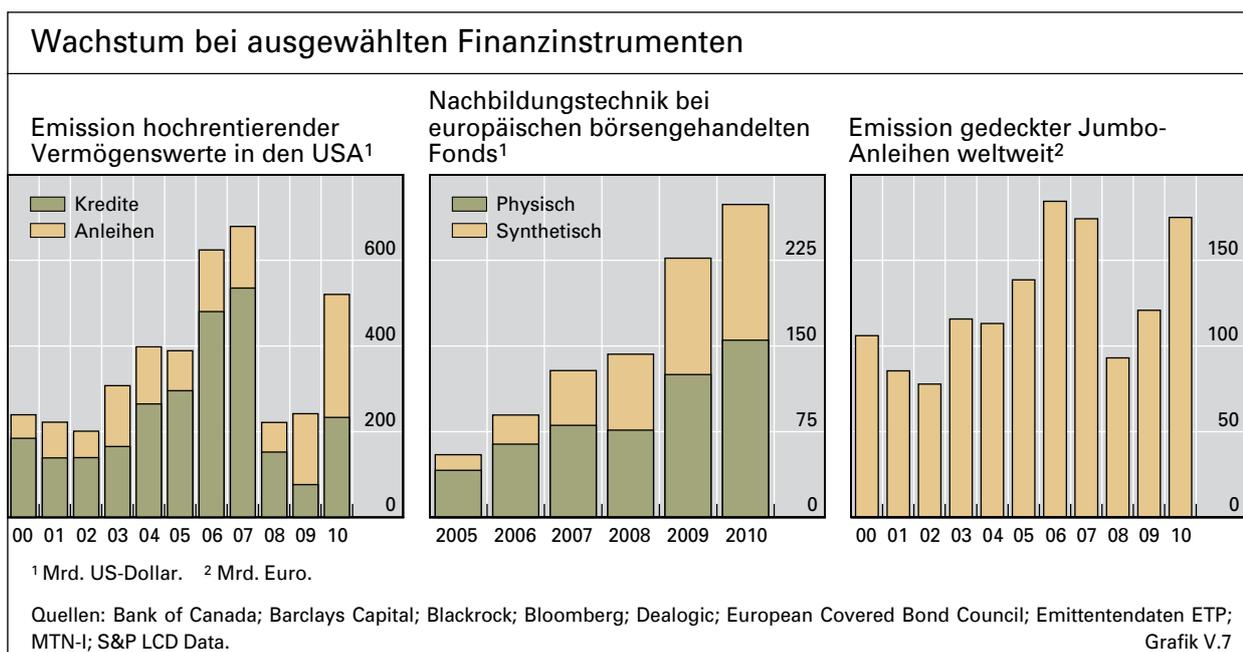
## Das Finanzsystem im Wandel

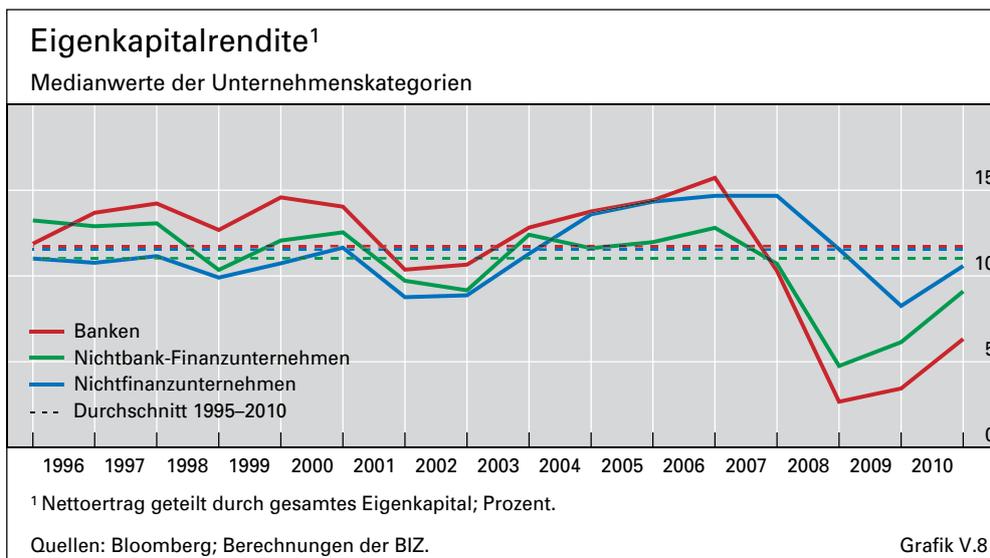
Banken gehen wieder Risiken ein ...

Die neuen Regulierungsbestimmungen treten nach der Krise zu einer Zeit in Kraft, in der das Finanzsystem noch von anderen Faktoren grundlegend beeinflusst wird. Die Marktteilnehmer gehen allmählich wieder Risiken ein. Dies äußert sich in der Stärke der Schuldtitel- und Aktienmärkte (Grafik I.1), der Höhe der Kapitalströme in die aufstrebenden Volkswirtschaften (Grafik I.2) und der Wiederbelebung des Absatzes hochrentierender Anleihen (Grafik V.7 links). Auch Finanzinnovationen wie z.B. börsengehandelte synthetische Fonds (Grafik V.7 Mitte) und rohstoffbezogene Anlagevehikel (Grafik IV.B) spielen wieder eine größere Rolle. Kurzfristig sind die erneut steigende Risikobereitschaft und die neue Innovationsdynamik zentrale Herausforderungen für Aufsichtsinstanzen. Für sie geht es darum, ob und wie sie die ihnen zur Verfügung stehenden Instrumente einsetzen sollen, um gegen potenzielle Bedrohungen der Finanzstabilität vorzugehen.

... und passen ihre Geschäftsmodelle an ...

Auf längere Sicht sind Banken und andere Finanzinstitute im Begriff, ihre Geschäftsmodelle den neuen Gegebenheiten anzupassen. Wie bereits





festgestellt, ist das Eigenkapitalniveau gestiegen, überwiegend dank einbehaltener Gewinne. Zahlreiche Banken haben begonnen, stabilere und krisenfestere Refinanzierungsstrukturen aufzubauen, die Offenlegung ihrer Risiken zu verbessern und Maßnahmen zu ergreifen, um ihre Kosten besser in den Griff zu bekommen. Diese Maßnahmen sind nicht nur eine Reaktion auf die strengeren aufsichtsrechtlichen Rahmenbedingungen, sondern sie sind auch Ausdruck eines gesteigerten Bewusstseins und einer höheren Sensibilität von Führungskräften, Aktionären und Geschäftspartnern der Banken in Bezug auf die Risikosituation der einzelnen Institute.

Die Weiterentwicklung der Geschäftsmodelle von Banken dürfte sich angesichts des zu erwartenden geringeren Risikogehalts der Bankbilanzen in niedrigeren und stabileren Eigenkapitalrenditen niederschlagen. Es ist allerdings noch unklar, ob Führungskräfte und Aktionäre von Banken nunmehr tatsächlich niedrigere Eigenkapitalrenditen anpeilen. In den Jahren vor der Krise hatten sich viele Banken Renditeziele von 20% oder mehr gesetzt, obwohl der globale Bankensektor insgesamt einen Medianwert von lediglich 15–16% erreichte (Grafik V.8). Im Zuge der Krise gingen die Eigenkapitalrenditen von Banken wie auch von Nichtbankfinanzinstituten drastisch zurück, was den Schluss nahelegt, dass die zuvor beobachteten hohen Werte dem höheren Fremdfinanzierungsgrad und der höheren Risikobereitschaft zuzuschreiben waren, ohne dass dies vollständig zu erkennen gewesen wäre (s. BIZ, 80. Jahresbericht, Kapitel VI). Längerfristig lag die Eigenkapitalrendite für Finanzinstitute meist zwischen 11% und 12%, was dem Durchschnittswert für Nichtfinanzunternehmen recht nahe kommt. Ungewöhnlich hohe Eigenkapitalrenditen im Finanzsektor dürften ein Indikator für einen Risikoaufbau im System sein – dies insbesondere dann, wenn die Renditenwerte bei zahlreichen Instituten gleichzeitig ansteigen.

Die Geschäftsmodelle der Banken haben sich auch im Hinblick auf Refinanzierungsstrukturen und -strategien weiterentwickelt. Auf kurze Sicht dürften die Zentralbanken die außerordentlichen Refinanzierungsmittel abzie-

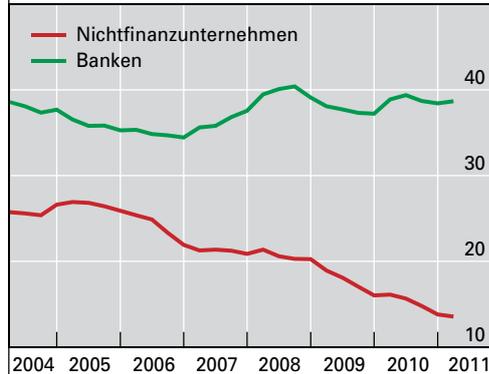
... müssen aber niedrigere Eigenkapitalrenditen anpeilen ...

... und ihre kurz- und langfristige Refinanzierungsregeln

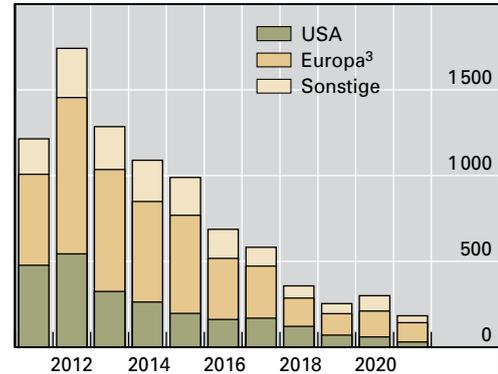
## Fälligkeitsstruktur von Bankanleihen

Nach Restlaufzeit

Innerhalb von 2 Jahren fällige Anleihen<sup>1</sup>



Umlaufende Bankanleihen nach Fälligkeit<sup>2</sup>



<sup>1</sup> Internationale Anleiheemissionen mit Fälligkeit innerhalb von 2 Jahren, in Prozent des Gesamtumlaufs der am internationalen Markt begebenen Anleihen. <sup>2</sup> Umlauf nach Nationalität des Emittenten (April 2011); Mrd. US-Dollar; Konsortialschuldtitle mit einer ursprünglichen Laufzeit von über 360 Tagen, platziert an inländischen und internationalen Märkten, ohne Vorzugsaktien und Wandelanleihen. <sup>3</sup> Euro-Raum, Schweiz und Vereinigtes Königreich.

Quellen: Dealogic; internationale Finanzstatistiken der BIZ.

Grafik V.9

hen, die sie während der Krise am Interbankmarkt bereitgestellt hatten. Gleichzeitig bleiben die Banken kurzfristig refinanziert, sodass viele von ihnen in naher Zukunft einen erheblichen Refinanzierungsbedarf aufweisen werden (Grafik V.9). In vielen fortgeschrittenen Volkswirtschaften finanzieren sich die Banken zudem schon seit mehreren Jahren zu sehr niedrigen Zinsen. Ein Zinsanstieg stellt für sie somit einen Risikofaktor dar, und das Finanzsystem in seiner Gesamtheit ist Zinsänderungsrisiken ausgesetzt.

Längerfristig ist eine Zunahme der Emission gedeckter Schuldverschreibungen festzustellen (Grafik V.7 rechts), die ihren Ursprung in einem gesteigerten Bewusstsein der Anleiheanleger für die Liquiditätsrisiken in der Bankenrefinanzierung hat. Gleichzeitig signalisiert diese Zunahme Unsicherheit im Hinblick darauf, welchen Status unbesicherte Gläubiger nach etwaigen Reformen der Liquidierungsverfahren haben werden. Rechtliche Regelungen für gedeckte Schuldverschreibungen sind mittlerweile auch in Ländern, in denen diese Instrumente bisher nicht verwendet wurden, umgesetzt worden oder werden geprüft.

Die Regulierung des Finanzsektors wird insofern wirksamer sein, als mit den neuen Bestimmungen Trends unterstützt und verstärkt werden, die sich positiv auf die Finanzstabilität auswirken, während gleichzeitig auf potenziell destabilisierende Nebenwirkungen reagiert wird. So baut die stärkere Betonung des harten Eigenkapitals im Rahmen von Basel III auf einer bereits gesteigerten Präferenz von Investoren und Gegenparteien von Banken für höherwertiges Eigenkapital auf und verstärkt diese noch. Ein weiteres Beispiel sind die gedeckten Schuldverschreibungen. Hier erfordert eine lebhaftere Emissionstätigkeit eine verbesserte Offenlegung der gesamten Belastung von Bankaktiva, um besicherten und unbesicherten Gläubigern eine präzise Einschätzung der bilanziellen Risiken zu ermöglichen.

## Zusammenfassung

Die Finanzkrise stellte eine große Belastungsprobe für die Bankensysteme dar. Die Politik war gefordert, rasch und umfassend auf die von der Krise offengelegten Schwachstellen zu reagieren. Der Basler Ausschuss und das FSB haben eine Reihe weitreichender, international wirksamer Maßnahmen ausgearbeitet, insbesondere die im Dezember 2010 veröffentlichte Rahmenvereinbarung Basel III. Wie die Krise gezeigt hat, können sich Risiken über unerwartete Kanäle ausbreiten. Der entscheidende Impuls für Basel III waren zwar die Lehren aus der jüngsten Finanzkrise, aber primär ist das Regelwerk darauf ausgelegt, alle Banken weltweit krisenfester zu machen, ungeachtet ihrer Größe oder Komplexität. Die Umstellung auf die neuen globalen regulatorischen Bestimmungen wird sicherlich einige Kosten nach sich ziehen. Detaillierte Analysen des Basler Ausschusses, des FSB und der BIZ haben jedoch ergeben, dass die mittel- bis langfristigen Investitionen in ein krisenfesteres Bankensystem einen Nutzen bringen werden, der weit größer ist als die Kosten. Der Anpassungsprozess im Bankensektor an die neuen Anforderungen hat bereits begonnen. Allerdings gehen die Banken auch wieder mehr Risiken ein.

Der erste Schritt im Rahmen der weltweiten Regulierungsreform bestand darin, international Einvernehmen über eine strengere Regulierung herzustellen. Im nächsten Schritt gilt es, die neuen globalen Standards – sowie alle anderen aufsichtsrechtlichen Vorgaben – vollständig und zügig umzusetzen. Um sicherzustellen, dass diese Standards von den Banken eingeführt und in allen Ländern koordiniert und konsistent durchgesetzt werden, muss die Aufsicht aktiver und offensiver werden.

Die politische Reaktion auf die durch die Krise aufgedeckten Schwachstellen ist damit nicht abgeschlossen. Zu den offenen Fragen gehören die Regulierung systemrelevanter Institute, die Gestaltung wirksamerer Mechanismen für die Liquidierung internationaler Banken sowie Maßnahmen in Bezug auf das Schattenbankensystem. Diese Herausforderungen stehen im Mittelpunkt der nächsten Phase der weltweiten Regulierungsreform.

## VI. Verbesserung der Messung von Systemrisiken durch Schließung von Datenlücken

Wie die jüngste Finanzkrise gezeigt hat, lässt sich das Systemrisiko bislang nur unzureichend messen. Lückenhaft sind sowohl der Analyserahmen als auch das Datenangebot auf Einzelinstituts- und Systemebene, auf dessen Basis öffentliche Entscheidungsträger und Marktteilnehmer ihre Entschlüsse fassen. Diese Datenlücken erschweren den Marktteilnehmern die Risikobewertung und -steuerung und stellen die öffentlichen Entscheidungsträger vor Probleme bei der Überwachung von Schwachstellen im Finanzsystem und bei der Frage, wie mit diesen Schwachstellen umzugehen ist. Daher wäre es wichtig, die makroprudenzielle Aufsicht und die Datenerfassung zu verbessern.

Das systemweite Finanzrisiko ist als das Risiko zu verstehen, dass bestimmte Finanzdienstleistungen aufgrund von Störungen im Finanzsystem nicht mehr erbracht werden können, wodurch auch die Realwirtschaft potenziell in Mitleidenschaft gezogen wird. Entstehen kann ein solches Risiko überall im Finanzsystem, und es kann sich verstärken, wenn Marktteilnehmer aufgrund unvollständiger oder falscher Informationen überreagieren. Wie sich dieses Risiko auf die verschiedenen Unternehmen und Sektoren verteilt, hängt von der Struktur der – möglicherweise komplexen – Bilanzverflechtungen ab.

Um Systemrisiken überwachen zu können, ist ein entsprechender Analyserahmen notwendig, mit dem sich das Finanzgefüge in seiner ganzen Komplexität erfassen lässt. Dafür braucht die Finanzaufsicht verschiedenste Indikatoren auf Basis entsprechender Datenreihen, die – idealerweise aus unterschiedlichen Blickwinkeln – einen umfassenden Überblick über das Finanzsystem ermöglichen. Aber auch die Marktteilnehmer brauchen bessere Einblicke in die Marktstruktur und die aggregierten Positionen, um ihre Risiken entsprechend steuern zu können.

In diesem Zusammenhang besteht in zwei Bereichen besonderer Handlungsbedarf. Erstens müssen Standards für den internationalen Datenaustausch entwickelt werden, damit sich die Aufsichtsinstanzen in den verschiedenen Ländern einen umfassenden Überblick über die Bilanzpositionen der größten internationalen Finanzinstitute verschaffen können. Um Krisen verhindern zu können, müssen die Aufsichtsinstanzen in der Lage sein, die Bilanzen *vieler Banken gemeinsam* zu analysieren, damit z.B. innerhalb des Finanzsektors zusammenhängende Engagements in bestimmten Anlageklassen oder Konzentrationerscheinungen an den Refinanzierungsmärkten erkennbar werden. Ist eine Krise eingetreten, verlagert sich der Schwerpunkt auf das *Krisenmanagement*. Dann kommt es darauf an, das Kontrahentenrisiko am Interbankmarkt in Echtzeit zu beurteilen, um abschätzen zu können, welche Folgen der Ausfall eines bestimmten Instituts haben könnte. Dazu sind detaillierte und laufend aktualisierte Daten über die *bilateralen* Verflechtungen erforderlich, d.h. Bilanzdaten auf Einzelinstitutsebene mit Angaben zu einzelnen Gegenparteien. In unterschiedlichem Ausmaß können einige Aufsichtsinstanzen bereits heute auf solche Daten zugreifen. Solange diese Daten aber nicht verstärkt national

wie international ausgetauscht werden, ist eine tiefgehende Analyse des Systemrisikos nicht möglich.

Zweitens müssen die gängigen *aggregierten Datenreihen* überarbeitet werden: Das finanzielle Umfeld hat sich in den letzten 25 Jahren gewandelt, und diese Veränderungen gilt es zu berücksichtigen. So sind etwa die Finanzierungsrechnung und der Auslandsvermögensstatus<sup>1</sup> wichtige Hilfsmittel für die Bilanzdarstellung auf Sektor- und Länderebene. Allerdings sind diese Statistiken nicht darauf ausgelegt, in einer globalisierten Welt, in der Finanzinstitute und Unternehmen in vielen Ländern gleichzeitig tätig sind, die sektoralen Bilanzverflechtungen konsistent abzubilden. Würden diese Statistiken verbessert, so könnten systemrelevante Schwachstellen in den Nichtbankensektoren, die *außerhalb des Aufsichtsbereichs* liegen, viel leichter überwacht werden. Verbesserte aggregierte Statistiken, die notwendig sind, um Krisenfaktoren auf Sektorebene zu identifizieren, könnten dann für gezieltere Analysen auf Unternehmens- bzw. Institutebene genutzt werden.

Im Mittelpunkt des ersten Abschnitts dieses Kapitels stehen einige zentrale Elemente des Systemrisikos – *zusammenhängende Engagements, Fremdfinanzierungsgrad* und *Fristentransformation* –, die kompliziert zu messen sind und für die das Datenangebot lückenhaft ist. Im zweiten Abschnitt geht es um weitere Probleme, die sich bei der Darstellung des Systemrisikos in einer Welt mit multinationalen Finanzinstituten und Unternehmen stellen. Der letzte Abschnitt beschäftigt sich mit den Bereichen, in denen das Datenangebot verbessert bzw. ausgebaut werden müsste.

## Wie lassen sich Systemrisiken identifizieren?

Das Systemrisiko steigt häufig dann, wenn die Bilanzen im privaten Sektor unter günstigen wirtschaftlichen Bedingungen auf Kosten der Nachhaltigkeit so stark expandieren, dass sie sehr empfindlich gegenüber Veränderungen des wirtschaftlichen Umfelds werden. Ein solcher Prozess beginnt z.B. mit einem Vermögenspreisanstieg, ausgelöst durch positive Meldungen oder Finanzinnovationen. Bei steigenden Vermögenspreisen können sich die Anleger aufgrund des Wertzuwachses ihrer Sicherheiten auch stärker verschulden. Ein Teil der zusätzlich aufgenommenen Mittel fließt eventuell in die boomende Vermögensklasse zurück, womit die Vermögenspreise und der Wert der Sicherheiten weiter steigen.

Bei einem derartigen Boom bleiben wachsende Risiken unter Umständen verborgen: Wenn die Marktteilnehmer ihre Anlagen verstärkt über Schulden finanzieren, erhöht sich auch die *Hebelwirkung des Fremdkapitals*. Oftmals steigt in einer solchen Situation gerade der Anteil der *kurzfristigen* Verschuldung, wodurch das Ausmaß der Fristeninkongruenz und damit auch das *Refinanzierungsrisiko* zunehmen. Scheinbar attraktive Anlagemöglichkeiten sowie Anreize zum Herdenverhalten haben zur Folge, dass verschiedene

Finanzielle Risiken entwickeln sich in Phasen der Ruhe ...

... und schwächen die Widerstandsfähigkeit von Finanzinstituten

<sup>1</sup> Andere aggregierte statistische Datenreihen sind beispielsweise die Zahlungsbilanzstatistiken, die im Coordinated Portfolio Investment Survey des IWF erfassten grenzüberschreitenden Wertpapierbestände und die in der internationalen Bankgeschäftsstatistik der BIZ erfassten grenzüberschreitenden Positionen der Banken.

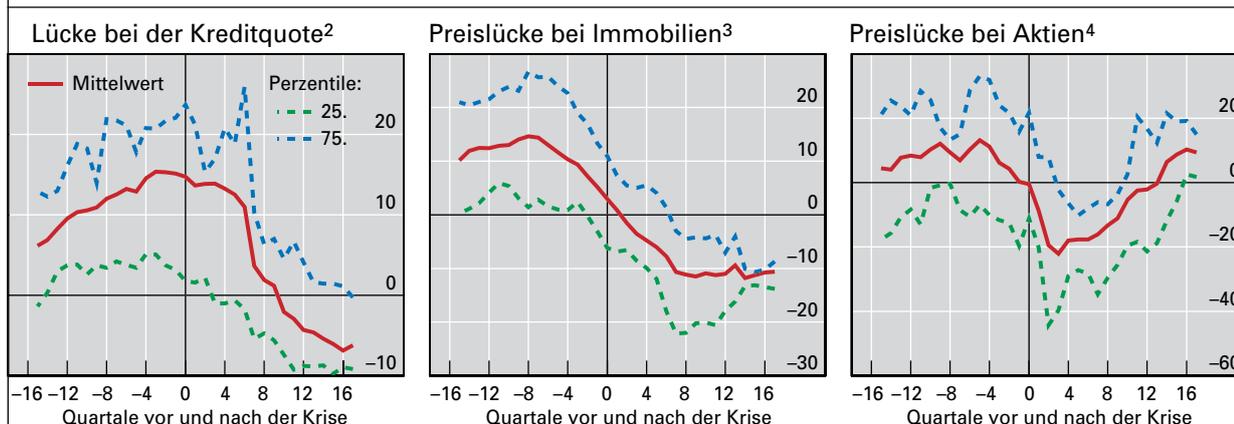
Finanzinstitute aktiv- wie passivseitig ähnliche und damit innerhalb des Finanzsystems *zusammenhängende Engagements* in ihren Bilanzen aufbauen. Kommt es dann zu einem negativen Schock, trifft dieser zahlreiche Finanzinstitute auf einen Schlag.

Zusammenhängende Engagements, der Grad der Fremdfinanzierung und der Zugang zu Refinanzierungsliquidität spielen also alle eine Rolle bei der Entstehung von Systemrisiken. Wenn das Marktumfeld und die Bilanzsituation fragil sind – und das Systemrisiko hoch ist –, kann sich ein scheinbar belangloser Schock zu einer veritablen Finanzkrise auswachsen. Wie dann die Reaktion der Marktteilnehmer ausfallen wird, ist praktisch nicht vorhersehbar.

Im Idealfall könnten sich die öffentlichen Entscheidungsträger auf einen einheitlichen theoretischen Rahmen stützen, um Systemrisiken zu identifizieren und zu quantifizieren. Ein derartiger Rahmen würde alle wichtigen Einflussfaktoren für das Systemrisiko erfassen, also die Marktstruktur, die institutionellen Anreize, die (richtige oder falsche) Bemessung des Risikos und die Reaktionen der Marktteilnehmer auf bestimmte Ereignisse. Einen solchen Rahmen gibt es jedoch nicht. Daher muss auf mehreren Ebenen angesetzt und eine Reihe von Indikatoren verwendet werden, mit denen sich das Systemrisiko aus den unterschiedlichsten Blickwinkeln darstellen lässt.

Bei der Identifizierung von Schwachstellen, die sich im Finanzsystem herausbilden, sind Indikatoren nützlich, die von aggregierten Daten abgeleitet werden und sich auf eine breite Basis stützen. Grafik VI.1 zeigt deutlich Boom-Bust-Zyklen mit dem zuvor beschriebenen typischen Verlaufsmuster: Kreditvergabe sowie Immobilien- und Aktienpreise steigen im Vorfeld von Krisen tendenziell über ihre langfristigen Trends. Diese Faktoren sind somit nützliche Frühindikatoren für Probleme im Finanzsektor, da sie die systematischsten und allgemeinsten Anzeichen für Schwachstellen widerspiegeln, die sich in einzelnen Sektoren, Ländern oder wirtschaftspolitischen Systemen

### Entwicklung des Kreditvolumens und der Vermögenspreise vor und nach Banken Krisen<sup>1</sup>

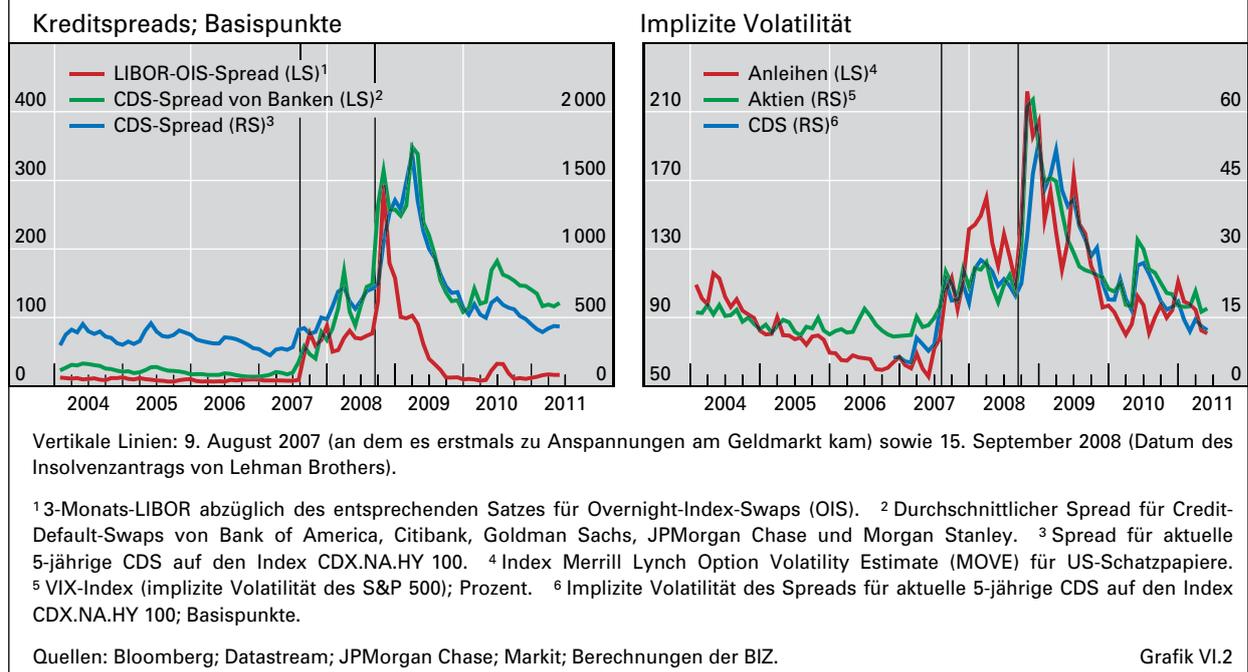


<sup>1</sup> Die historische Streuung der relevanten Variable wird für sämtliche Krisenländer im jeweiligen Quartal dargestellt. Lücken werden mit einem einseitigen gleitenden Hodrick-Prescott-Filter geschätzt; mit einem Lambda von 400000. <sup>2</sup> Kreditvolumen im Verhältnis zum BIP; die Lücke bezieht sich auf die Abweichung vom historischen Trend in Prozentpunkten. <sup>3</sup> Gewichteter Durchschnitt der realen Preise von Wohn- und Gewerbeimmobilien, gewichtet nach ihrem geschätzten Anteil am gesamten Immobilienvermögen; in Prozent vom Trend. <sup>4</sup> Reale Aktienkurse; in Prozent vom Trend.

Quellen: Angaben der einzelnen Länder; Berechnungen der BIZ.

Grafik VI.1

## Marktpreise als gleichlaufende Indikatoren für Anspannungen im Finanzsystem: das Beispiel der USA



herausbilden.<sup>2</sup> Da diese Indikatoren aber nicht spezifisch genug sind, können sie nur den Ausgangspunkt für eine eingehendere Analyse auf Basis detaillierterer Daten bilden.

Das Problem mit Marktdaten ist allerdings, dass sie zumeist keine *Frühindikatoren* für Finanzmarktprobleme darstellen, sondern eher als *gleichlaufende Indikatoren* zu betrachten sind. So waren die Spreads und Volatilitäten im Vorfeld der letzten Krise ungewöhnlich niedrig (Grafik VI.2). Als Echtzeitindikatoren für Finanzmarktanspannungen gingen diese Kennzahlen aber erst nach oben, als das Ausmaß der zugrundeliegenden Bilanzprobleme, die sich über Jahre hinweg aufgebaut hatten, letztlich zutage trat.

Preisdaten sind oft *Echtzeitindikatoren* für Krisen

Deshalb müssen die Marktpreisdaten unbedingt um *Mengendaten* ergänzt werden, insbesondere um Daten zu den Bilanzpositionen auf Einzelinstitutsebene und auf der aggregierten (sektoralen) Ebene sowie um Informationen darüber, wie gesund eine Bilanz ist. Diese Angaben sind von entscheidender Bedeutung für die Analyse, wo im Finanzsystem gerade Schwachstellen entstehen könnten. Im Folgenden wird näher auf drei zentrale Faktoren des Systemrisikos eingegangen: zusammenhängende Engagements, den Fremdfinanzierungsgrad und die Fristentransformation. Dabei werden einige Lücken im Datenangebot aufgezeigt, die die Risikobeurteilung in der jüngsten Krise und deren Bewältigung erschwert haben.

### Zusammenhängende Engagements

Zusammenhängende Engagements erhöhen das Systemrisiko, weil durch sie der Diversifizierungsgrad im Finanzsystem sinkt. Auf der Aktivseite der Bilanz

<sup>2</sup> Eine ausführliche Erörterung dieser aggregierten Indikatoren findet sich bei C. Borio und M. Drehmann, „Assessing the risk of banking crises – revisited“, *BIZ-Quartalsbericht*, März 2009, S. 29–46.

ist dies der Fall, wenn mehrere Finanzinstitute Engagements gegenüber ein und demselben Institut oder in ein und derselben Anlageklasse aufweisen. Auf der Passivseite kommt es zu zusammenhängenden Engagements, wenn sich viele Finanzinstitute über die gleiche Quelle, z.B. Geldmarktfonds, refinanzieren.

Festzuhalten ist, dass es nicht damit getan ist, Finanzinstitute dazu anzuhalten, ihre Portfolios zu diversifizieren, um auch auf Systemebene eine ausreichende Diversifikation zu gewährleisten. Wenn alle Institute ihre Portfolios auf die gleiche Weise diversifizieren, sinkt zwar die Insolvenzwahrscheinlichkeit einzelner Institute, allerdings sind dann alle Institute für bestimmte Schocks gleichermaßen anfällig. In der letzten Krise jedenfalls war das Finanzsystem, wie sich gezeigt hat, alles andere als gut diversifiziert. Viele Institute hatten problematisch hohe Engagements in denselben toxischen Vermögenswerten. Von der daraus resultierenden Illiquidität der Refinanzierungsmärkte wurde praktisch das gesamte Finanzsystem in Mitleidenschaft gezogen.

Analyse von Mehrfachausfällen ...

Prinzipiell ließe sich die Wahrscheinlichkeit von Mehrfachausfällen aufgrund zusammenhängender Engagements empirisch ermitteln, und es wäre möglich, die auslösenden Faktoren hinlänglich zu überwachen. Volumen und Risikograd der Engagements wären dann bekannt; man wüsste, wie gut die einzelnen Institute Risiken (im Hinblick auf die Eigenkapitalausstattung und Liquiditätsversorgung) verkraften könnten, und der Übertragungsweg von Schocks (über direkte Verflechtungen bzw. Marktreaktionen) ließe sich im Detail nachvollziehen. Damit wäre ein einheitlicher Rahmen zur Messung von Systemrisiken gegeben.

... erfordert detaillierte Einzelinstitutsdaten ...

Der erste Schritt in diese Richtung wäre mit dem Zugang zu Daten gemacht, die Informationen über zusammenhängende Engagements, insbesondere jene der Banken, liefern. Zwar sind Banken nicht die einzigen Institute im Fokus der öffentlichen Entscheidungsträger, doch spielen sie eine zentrale Rolle im Kreditintermediationsprozess und verdienen daher höchste Aufmerksamkeit. In der Krise mangelte es insbesondere an detaillierten Daten zu Bankforderungen und -verbindlichkeiten (aufgeschlüsselt nach Währung, Sektor und Sitzland der Gegenpartei sowie nach Art des Finanzinstruments). So waren beispielsweise keine Daten zum Engagement großer Banken in strukturierten Produkten öffentlich verfügbar. Noch im Februar 2008 (als die Jahresabschlüsse für 2007 schon vorlagen) war das öffentlich zugängliche Datenmaterial weiterhin lückenhaft und zudem nur bedingt vergleichbar (Tabelle VI.1). Die hieraus resultierende Marktunsicherheit darüber, wo genau die Risiken im Finanzsystem zu suchen waren, veranlasste einzelne Institute, Liquidität zu horten bzw. zurückzuhalten, worauf sogar Institute, die selbst nicht in strukturierte Produkte investiert hatten, Refinanzierungsprobleme bekamen.

... bereinigt um risikomindernde Faktoren

Als Ausgangspunkt für jegliche Analyse zusammenhängender Engagements sind vergleichbare Bilanzdaten von Finanzinstituten erforderlich, die die wesentlichen Einflussfaktoren für Eigenkapitalausstattung oder Refinanzierungsmöglichkeiten aufzeigen. Das heißt, es müssen Daten zu sämtlichen bilanziellen wie außerbilanziellen Engagements (wie etwa zugesagten Kreditlinien) verfügbar sein. Diese Daten müssen sowohl für Brutto- als auch für

Offenlegungspraxis großer Banken in Bezug auf ihr Engagement in strukturierten Instrumenten		
Meldungen bis Februar 2008		
	Banken, die Engagements melden <sup>1</sup>	
	Anzahl	Anteil in Prozent
<b>Konsolidiert</b>		
Wohnimmobilienhypotheken	15	60
Anteil Subprime-Kredite	9	36
ABS <sup>2</sup> /RMBS <sup>3</sup> -Bestände	8	32
Aufschlüsselung nach Instrument	3	12
Forderungsgedekte Schuldverschreibungen	15	60
Aufschlüsselung nach Instrument	8	32
Aktiva konsolidierter Konzerneinheiten <sup>4</sup>	13	52
Aufschlüsselung nach Anlageklasse	9	36
<b>Nicht konsolidiert</b>		
Aktiva nicht konsolidierter Konzerneinheiten <sup>4</sup>	9	36
Aufschlüsselung nach Anlageklasse	8	32

<sup>1</sup> 20 Geschäftsbanken und 5 Investmentbanken. <sup>2</sup> Forderungsunterlegte Wertpapiere. <sup>3</sup> Mit Wohnimmobilienhypotheken unterlegte Wertpapiere. <sup>4</sup> Einschl. strukturierter Anlagevehikel, Vehikeln für die Emission forderungsunterlegter Commercial-Paper-Programme und anderer Zweckgesellschaften.

Quellen: Meldungen an die Securities and Exchange Commission; vierteljährliche Finanzausweise; Pressemitteilungen von Banken. Tabelle VI.1

Nettopositionen vorliegen, d.h. *nach Berücksichtigung von risikomindernden Faktoren* wie Sicherheiten, Garantien Dritter oder Absicherungsgeschäften. So kann eine Bank, die mit Subprime-Krediten unterlegte strukturierte Produkte im Wert von \$ 10 Mrd. hält, tatsächlich ein viel geringeres Engagement haben, wenn sie das Kreditrisiko durch andere Finanzinstrumente abgesichert hat.

Anders als auf Institutsebene, auf der die Netto- und Bruttopositionen noch recht einfach zu bestimmen sind, ist das Risiko auf Systemebene verhältnismäßig schwierig einzuschätzen. So können die systemweiten Folgen eines Schocks, der eine bestimmte Anlageklasse trifft, deutlich größer sein als die Summe der direkten Nettopositionen der einzelnen Finanzinstitute gegenüber dieser Anlageklasse. Dies ist z.B. dann der Fall, wenn Absicherungsgeschäfte auf bestimmte Gegenparteien konzentriert sind und deshalb nicht die erwartete Wirkung zeigen. Beim letztlich von den US-Behörden geretteten Versicherungskonzern American International Group (AIG) etwa hatten Investoren Credit-Default-Swaps mit einem Nominalwert von mehr als \$ 440 Mrd. abgeschlossen; ein Zusammenbruch von AIG hätte somit überall im Finanzsystem Spuren hinterlassen.

Beispiele wie dieses zeigen, dass ein erfolgreiches Krisenmanagement damit steht und fällt, ob Daten zum Engagement der Banken gegenüber bestimmten großen Gegenparteien (also Daten zu bilateralen Verflechtungen) verfügbar sind. Zu diesem Zweck müssen die Daten in detaillierterer Form vorliegen als auf der zuvor erwähnten höheren Aggregatsebene, auf der sich zusammenhängende Engagements in Bezug auf bestimmte Anlageklassen

Aktuelle Informationen zu Positionen zwischen Finanzinstituten für Krisenmanagement erforderlich

bestimmen lassen. Im Krisenfall sind schnelle Entscheidungen gefragt, wobei berücksichtigt werden muss, welche Folgen der Zusammenbruch eines Instituts für andere haben wird. Deshalb müssen Finanzinstitute in der Lage sein, ihre Daten zu bilateralen Engagements rasch auf den neuesten Stand zu bringen – was in vielen Ländern in der jüngsten Krise nicht der Fall war.

### *Fremdfinanzierung*

Die Wahrscheinlichkeit, dass mehrere Banken gleichzeitig ausfallen, ist höher, wenn das Finanzsystem Verluste nicht gut auffangen kann. Dies passiert etwa dann, wenn die Finanzinstitute mit einem hohen Fremdkapitalanteil operieren. Wie insolvenzanfällig ein Institut ist, kann an seiner Verschuldungsquote abgelesen werden, die üblicherweise als das Verhältnis zwischen den gesamten Aktiva und dem Eigenkapital definiert ist.<sup>3</sup> Im Wesentlichen handelt es sich dabei um einen Multiplikator, der ausdrückt, wie stark sich eine Wertänderung der Aktiva auf das Eigenkapital auswirkt. So hat ein Finanzinstitut mit Aktiva im Wert von \$ 100 Mrd. und einem Eigenkapital von \$ 5 Mrd. eine Verschuldungsquote von 20. Folglich würde sein Eigenkapital bei einem einprozentigen Wertverlust der Aktiva um 20% schrumpfen.

Mit dem Fremdfinanzierungsgrad lassen sich Schwächen im Finanzsystem jedoch nur grob darstellen. Erstens berücksichtigt er nicht, wie riskant die Aktiva der Bank sind. Zweitens bleiben außerbilanzielle Engagements wie Kredit- und Liquiditätslinien unberücksichtigt. Ökonomisch sind diese Faktoren zwar relevant, sie werden aber durch die konventionelle Bilanzanalyse nicht erfasst. Mit der Regulierungsreform im Finanzsektor soll nun sichergestellt werden, dass die Banken kein Fremdkapital mehr „verstecken“, sondern sämtliche Engagements klar in ihrer Bilanz ausweisen (Kapitel V).

Verschuldungsquoten, zu deren Bestimmung ja nur zwei Angaben gebraucht werden (nämlich Bilanzsumme und Eigenkapital), veranschaulichen sehr gut, welche allgemeinen Probleme auftreten, wenn Daten länderübergreifend verglichen werden. Unterschiede bei den Aufsichtssystemen und den Börsenzulassungsvorschriften haben zur Folge, dass die allgemein zugänglichen Daten institutsübergreifend nicht vergleichbar sind. Auch die vertraulichen Daten, auf die sich die Aufsichtsinstanzen stützen, sind nicht unbedingt vergleichbar, da je nach Land andere Daten an die Finanzaufsicht zu melden sind. Schließlich können bilanzrechtliche Unterschiede eine Rolle spielen. Werden z.B. Derivatpositionen mit Gegenparteien gegeneinander aufgerechnet – was nach den in den USA gültigen Generally Accepted Accounting Principles (GAAP) möglich ist, nach den International Financial Reporting Standards (IFRS) aber nicht –, so werden deutlich geringere ausstehende Beträge ausgewiesen. Die fünf größten US-Banken etwa wiesen Ende 2010 Derivatpositionen in Höhe von knapp \$ 5,4 Bio. brutto aus, während die entsprechenden Nettositionen nicht einmal 6% dieses Betrags ausmachten. Setzt man in der Bilanz die Bruttositionen statt der Nettositionen an, so erhöht sich der Verschuldungsgrad dieser Banken um durchschnittlich 80%.

<sup>3</sup> Basel III definiert die Verschuldungsquote umgekehrt als das Eigenkapital im Verhältnis zur Bilanzsumme, analog zu anderen aufsichtsrechtlichen Eigenkapitalquoten, die das Verhältnis des Eigenkapitals zu den risikogewichteten Aktiva widerspiegeln.

Standardkennzahlen zur Verschuldungsquote wegen inkonsistenter Daten potenziell irreführend

Bei der Messung des systemweiten Fremdfinanzierungsgrads ergeben sich aber noch andere Probleme. Als einfaches Beispiel soll die aggregierte Eigenkapitalquote (aggregierte Aktiva im Verhältnis zum aggregierten Eigenkapital) einer Gruppe von Banken dienen. Ein Problem bei dieser Kennzahl ist, dass sie möglicherweise den Multiplikatoreffekt, den eine Wertveränderung der aggregierten Aktiva auf das aggregierte Eigenkapital hat, nicht richtig widerspiegelt. Zum einen kommt es zu Doppelzählungen, wenn Eigenkapital und Aktiva aggregiert werden, indem die Positionen der einzelnen Banken einfach aufsummiert werden. Bestehen nämlich Bilanzverflechtungen in Form von Krediten, außerbilanziellen Positionen oder Überkreuzbeteiligungen, bedeutet dies, dass der Aktivposten der einen Bank der Passivposten einer anderen ist, d.h., dass die beiden Werte sich bei der Aggregation gegenseitig aufheben müssten. Zum anderen entsprechen die systemweiten Verluste nicht einfach der Summe der Verluste der einzelnen Banken. Die genannten Bilanzverflechtungen können nämlich Schocks auf nicht lineare Art und Weise verstärken, da die Kette der bilateralen Engagements z.B. eine Welle von Ausfällen auslösen kann. Diese Effekte lassen sich vorab nur schwer quantifizieren, da sie grundsätzlich von den Marktreaktionen abhängen sowie davon, wie die Bilanzstruktur in dem Moment aussieht, in dem aus einem Risiko ein Problem wird.

Dennoch wäre es im Hinblick auf die Überwachung des systemweiten Finanzrisikos ein großer Fortschritt, wenn die Verschuldungsquoten – und sei es lediglich in Form gewichteter Summen der Verschuldungsquoten auf Einzelinstitutsebene – in den verschiedenen Teilen des Finanzsystems konsistent gemessen werden könnten. Die Mindestvoraussetzung dafür wäre, dass die Kennzahlen für die Bilanzsumme und das Eigenkapital der einzelnen Finanzinstitute international vergleichbar wären. Außerdem müsste die Kennzahl für die Bilanzsumme alle außerbilanziellen Positionen berücksichtigen, die einen Einfluss auf die Eigenkapitalbasis der Bank haben könnten.

#### *Fristentransformation und Refinanzierungsrisiko*

In vielen Teilen des Finanzsektors, insbesondere im Bankensektor, werden langfristige Anlagen kurzfristig refinanziert. Zwar kommt der Fristentransformation aus wirtschaftlicher Sicht eine wichtige Funktion zu, doch setzt sie die Finanzinstitute auch einem Refinanzierungsrisiko aus, d.h. dem Risiko, dass sie ihren Zahlungsverpflichtungen bei deren Fälligkeit nicht nachkommen können.

Die Bestimmung des Refinanzierungsrisikos gestaltet sich ebenfalls nicht ganz einfach. Im Allgemeinen lassen sich die *vertraglichen Fristeninkongruenzen* (d.h. die Unterschiede zwischen den Restlaufzeiten von Aktiva und Passiva) aus der Bilanz eines Finanzinstituts ablesen. Und zumindest grundsätzlich ist es auch möglich, die mit dem Refinanzierungsbedarf zusammenhängenden außerbilanziellen Positionen (z.B. Eventualverbindlichkeiten oder Devisenswaps und -optionen) nachzuverfolgen. Aber die wichtigsten Bestimmungsfaktoren des Liquiditätsrisikos – wie etwa das Verlängerungsrisiko (das Risiko, kurzfristige Finanzierungen nicht verlängern zu können) auf der Passivseite oder das Marktliquiditätsrisiko (das Risiko, Aktiva nicht sofort und ohne größere Verluste verkaufen zu können) auf der Aktivseite – sind nur schwer

messbar, da sie von den Markteinschätzungen abhängen, und diese ändern sich in Krisenzeiten sehr schnell.

Durch die Einführung von Mindestliquiditätsbestimmungen im Rahmen von Basel III werden die mit der Refinanzierung verbundenen Risiken auf Einzelinstitutsebene leichter zu messen sein, und die Steuerung des Liquiditätsrisikos wird damit grundsätzlich einfacher werden (Kapitel V). Dank der neuen Liquiditätsvorgaben werden den Aufsichtsinstanzen erstmals international vergleichbare Daten zu den Refinanzierungsverbindlichkeiten der einzelnen Banken zur Verfügung stehen. Damit haben sie die Möglichkeit, den Refinanzierungsdruck bei Schlüsselinstitutionen innerhalb des Finanzsektors zu beobachten.

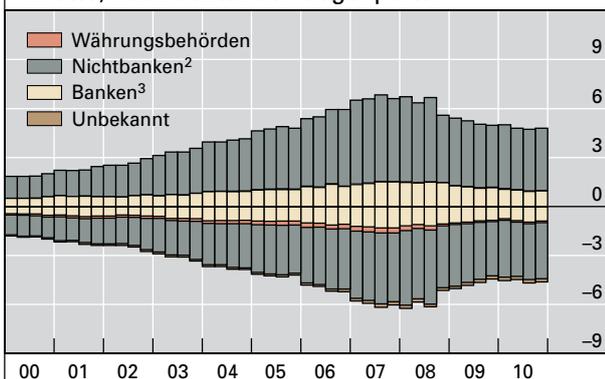
Refinanzierungsprobleme vor der Krise nicht erkannt ...

Zur Messung der Fristentransformation auf Systemebene muss der Blickwinkel aber noch erweitert werden. Über weite Strecken der Krise hinweg – insbesondere aber nach dem Zusammenbruch von Lehman Brothers im September 2008 – hat das Ausmaß der globalen Nachfrage europäischer und japanischer Banken nach Refinanzierungsmöglichkeiten in US-Dollar die Zentralbanken und die Märkte überrascht. Letztlich konnte diese Nachfrage nur durch Swapvereinbarungen zwischen den Zentralbanken gedeckt werden. Diese Vereinbarungen wurden im Mai 2010 reaktiviert, als die Bedenken hinsichtlich der Engagements europäischer Banken gegenüber Schuldern der öffentlichen Hand zunahm. Aufgrund dieser Erfahrung verfolgen die Zentralbanken mit großem Interesse, in welchem Umfang ihre Währung im Ausland genutzt wird. Für entsprechende Analysen werden sie umfassende Datensätze über die aggregierten internationalen Bilanzpositionen in verschiedenen Währungen benötigen, einschließlich Währungsderivaten, und

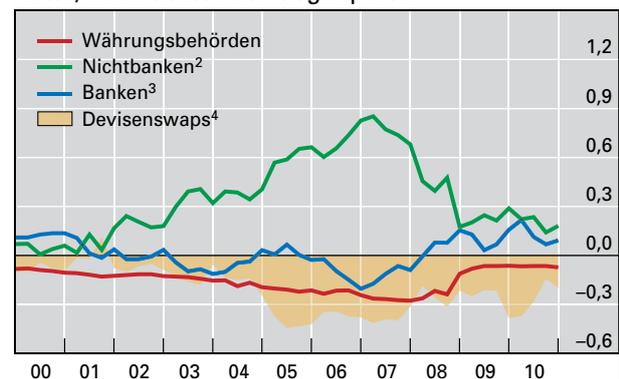
### Bilanzwirksame US-Dollar-Positionen von europäischen Banken mit entsprechenden Long-Positionen in US-Dollar<sup>1</sup>

Bio. US-Dollar

Brutto, nach Sektor der Gegenpartei



Netto, nach Sektor der Gegenpartei



<sup>1</sup> Schätzungen konstruiert aus den globalen Aggregaten von bilanzwirksamen grenzüberschreitenden und inländischen Positionen, wie sie von international tätigen Banken mit Hauptsitz in Deutschland, den Niederlanden, der Schweiz und dem Vereinigten Königreich gemeldet wurden. <sup>2</sup> Internationale Positionen gegenüber Nichtbanken zuzüglich inländischer Positionen gegenüber Gebietsansässigen der USA (alle Sektoren), die von Geschäftsstellen in den USA verbucht wurden. Für diese Positionen ist keine Aufschlüsselung nach Sektor verfügbar. <sup>3</sup> Geschätzte Nettokreditvergabe von Banken an andere (nicht verbundene) Banken. <sup>4</sup> Implizite US-Dollar-Refinanzierungen (über Devisenswaps), die den Forderungen und Verbindlichkeiten in US-Dollar entsprechen.

Quellen: Bloomberg; JPMorgan Chase; konsolidierte BIZ-Statistik zum internationalen Bankgeschäft (auf Basis des unmittelbaren Kreditnehmers); standortbezogene BIZ-Statistik zum internationalen Bankgeschäft nach Nationalität. Grafik VI.3

zwar nicht nur für Banken, sondern für ein deutlich breiteres Spektrum an Finanzinstituten.

Aus heutiger Sicht ist festzuhalten, dass es mit den vor dem Jahr 2008 verfügbaren Daten möglich gewesen wäre, den steigenden Refinanzierungsbedarf in US-Dollar von Banken außerhalb der USA im Vorfeld der Krise zu ermitteln, wenn auch nur ungenau. Grafik VI.3 (rechtes Feld) zeigt die US-Dollar-Nettoforderungen und -verbindlichkeiten großer europäischer Banken seit 2000. Dabei wird mithilfe von Angaben zur Art der Gegenpartei (Währungsbehörde, Nichtbank, Bank) die (nicht verfügbare) Restlaufzeit der Positionen näherungsweise geschätzt, wobei angenommen wird, dass Interbankpositionen und Netto-Devisenswappositionen eine kürzere durchschnittliche Laufzeit haben als Positionen gegenüber Nichtbanken. Das steigende Refinanzierungsrisiko im Vorfeld der Krise geht aus der Grafik deutlich hervor: Die längerfristigen Investitionen in Nichtbanken hingen immer stärker von der Möglichkeit einer kurzfristigen Refinanzierung in Fremdwährung ab. Diesbezüglich lassen sich jedoch nur allgemeine Trends ausmachen, da keine konkreten Daten zu den Restlaufzeiten oder zur Nutzung der Devisenswapmärkte vorliegen (s. Kasten).

... wegen  
analytischer  
Lücken ...

... und fehlender  
Daten

## Datenbedarf in einer globalisierten Welt

Die Methoden der Datenerfassung müssen der Tatsache Rechnung tragen, dass viele Finanzinstitute rund um den Globus tätig sind und oftmals eine komplexe organisatorische Struktur aufweisen. So sind die zehn größten weltweit tätigen Banken gemäß ihren Jahresberichten mit durchschnittlich 3 500 Tochtergesellschaften in etwa 80 Ländern vertreten. Zum Teil sind die Bankgeschäfte außerhalb des Herkunftslandes der Bank dabei systemrelevanter als die Inlandsgeschäfte. So war ein wesentlicher Teil der US-Dollar-Portfolios europäischer Banken, deren Wert während der Krise so massiv einbrach, in den Bilanzen ihrer Niederlassungen und Tochtergesellschaften im Vereinigten Königreich und in den USA verbucht.

Welche Art von Daten zur Ermittlung des Risikoprofils global tätiger Finanzinstitute benötigt wird, hängt von der jeweiligen Fragestellung ab. Für viele Analysen ist eine konzernweite Betrachtung notwendig, bei der sämtliche Geschäfte eines Finanzinstituts weltweit konsolidiert werden. Verschuldungsquoten beispielsweise sollten auf den konsolidierten Bankbilanzen basieren, da nur diese einen konsistenten Bezug zwischen den jeweiligen Engagements und der ihnen zugrundeliegenden Eigenkapitalbasis herstellen. Auch um innerhalb des Bankensektors zusammenhängende Engagements gegenüber bestimmten anderen Sektoren oder Gegenparteien ermitteln zu können, muss das Gesamtengagement jeder Bank, einschließlich des Engagements ihrer Tochtergesellschaften, bekannt sein. Kurzum, viele der analytischen Fragen, die für öffentliche Entscheidungsträger relevant sind, lassen sich erst beantworten, wenn *institutsbezogene Daten auf international konsolidierter Basis* vorliegen.

Geschäftsstandort  
der Finanz-  
institute ...

Die konsolidierten Daten allein reichen aber nicht aus. Bei manchen Fragestellungen muss es auch möglich sein, Rückschlüsse auf die geografische

## Die internationale Bankgeschäftsstatistik der BIZ: Was daraus abzulesen ist und welche Verbesserungen geplant sind

In der internationalen Bankgeschäftsstatistik (IBS) der BIZ werden seit Jahrzehnten die Auslandspositionen international tätiger Banken erfasst. Die IBS besteht eigentlich aus mehreren Datenreihen, die jeweils zu einem bestimmten Zweck erhoben werden und als Ganzes fundierte Analysen finanzstabilitätsrelevanter Fragen ermöglichen. So lassen sich mithilfe dieser Daten Rückschlüsse auf das Länderrisiko der Banken, ihr Refinanzierungsrisiko in verschiedenen Währungen und ihre Rolle bei der Übertragung von Schocks zwischen den Ländern ziehen. In diesem Kasten wird beschrieben, worin der Nutzen der IBS-Daten für derartige Analysen liegt. Darüber hinaus wird auf einige Initiativen eingegangen, durch die die Aussagekraft dieser Statistik noch weiter verbessert werden soll.

### *Länderrisiko*

In der konsolidierten Bankgeschäftsstatistik der BIZ werden die internationalen Bruttoforderungen der Banken sowie ihre sonstigen Engagements gegenüber einzelnen Ländern und Sektoren auf konsolidierter Basis ausgewiesen.<sup>①</sup> Somit stellen diese Daten international vergleichbare Werte für das *Länderrisiko* dar, dem die nationalen Bankensysteme ausgesetzt sind. Diese Statistik wurde Anfang der 1980er Jahre erweitert, nachdem die Schuldenkrisen in den aufstrebenden Volkswirtschaften gezeigt hatten, wie wichtig es ist, das *Transferrisiko* der Banken zu kennen. Unter Transferrisiko ist das Risiko zu verstehen, dass Transfers finanzieller Mittel ins Ausland durch staatliche Maßnahmen wie z.B. Kapitalverkehrskontrollen und Zahlungsmoratorien unterbunden werden. Als dann die asiatische Finanzkrise ausbrach, hatte sich das Interesse bereits vom Transferrisiko auf das breiter gefasste Konzept des *Länderrisikos* verlagert. Damit ist die Palette von Risiken gemeint, die mit dem wirtschaftlichen, geschäftlichen, politischen und sozialen Umfeld zusammenhängen, in dem der Schuldner tätig ist. Ende der 1990er Jahre wurde die Statistik erneut ausgeweitet, um Garantiezusagen und andere bonitätsverbessernde Maßnahmen zu erfassen. Diese bewirken, dass das Risiko im Zusammenhang mit den gemeldeten Engagements eigentlich nicht vom unmittelbaren Kreditnehmer, sondern vom Letztschuldner getragen wird. Mithilfe dieser Daten auf Basis des *letztlichen Risikoträgers* ist es z.B. derzeit möglich, die Engagements der Banken gegenüber den in Schwierigkeiten geratenen europäischen Staaten zu verfolgen.

Die weltweite Finanzkrise hat einige der Schwachpunkte dieses Datenangebots zutage gefördert. Erstens ist die Aufschlüsselung nach Gegenparteien (Banken, Nichtbanken des privaten Sektors und öffentlichem Sektor) zu grob, um das Engagement der Banken gegenüber bestimmten Nichtbanken des privaten Sektors – insbesondere gegenüber den Nichtbankfinanzinstituten und den privaten Haushalten – nachvollziehbar zu machen. So war im vergangenen Jahrzehnt in vielen Ländern ein massiver Anstieg der Hypothekenkreditvergabe durch ausländische Banken zu verzeichnen. Im gleichen Zeitraum haben die Banken auch ihr Engagement gegenüber Zweckgesellschaften, Wertpapiermaklern, Hedge-Fonds und sonstigen Nichtbankfinanzinstituten beträchtlich erhöht. Ein zweiter Schwachpunkt dieser Daten ist, dass die Banken nur ihre Auslandsengagements melden. Da das Inlandsengagement jedoch im Allgemeinen hoch ist, müsste es in die Analyse des gesamten Länderrisikos der Banken mit einfließen.

### *Refinanzierungsrisiko*

Die IBS liefert ferner wichtige Informationen zur Währungszusammensetzung der Bankbilanzen. So wurde die standortbezogene Bankgeschäftsstatistik der BIZ ursprünglich in den späten 1960er Jahren eingeführt, um das Wachstum der US-Dollar-Einlagen außerhalb der USA zu erfassen. Die standortbezogene Bankgeschäftsstatistik wird in Anlehnung an die Zahlungsbilanzstatistik und nach dem Kriterium der *Gebietsansässigkeit* erstellt, d.h., die Meldeeinheiten sind die jeweils in einem bestimmten Land ansässigen Banken. Da die Berichtsländer mit der Angabe des Herkunftslandes der in ihrem Land angesiedelten Berichtsbanken auch Angaben zur Nationalität liefern, ist zudem eine länderweise Konsolidierung der Daten möglich, wie bei der zuvor beschriebenen konsolidierten Bankgeschäftsstatistik. Die Daten liefern ein breites Bild der Währungsstruktur in den konsolidierten Auslandspositionen der Banken. In Kombination mit den Daten der konsolidierten Bankgeschäftsstatistik kann man so länderweise

<sup>①</sup> Siehe „Welche Informationen liefert die Bankgeschäftsstatistik der BIZ über die Engagements von Bankensystemen gegenüber einzelnen Ländern und Sektoren (und welche liefert sie nicht)?“, *BIZ-Quartalsbericht*, März 2011, S. 13–15, sowie P. McGuire und P. Wooldridge, „Die konsolidierte Bankenstatistik der BIZ: Aufbau, Verwendung und jüngste Verbesserungen“, *BIZ-Quartalsbericht*, September 2005, S. 85–100.

Rückschlüsse auf die Fremdwährungsfinanzierung der Banken und auf Muster in ihrem Anlageverhalten ziehen (Grafik VI.3) – also auf zwei Aspekte, die sich während der Krise als instabil erwiesen hatten.

Auch in dieser Hinsicht hat die Krise jedoch einige Unzulänglichkeiten beim bestehenden Datenangebot aufgezeigt. So ist der geschätzte US-Dollar-Refinanzierungsbedarf der Banken bestenfalls ein Näherungswert, da weder die Fälligkeit der Fremdwährungsforderungen und -verbindlichkeiten der Banken noch der Umfang ihrer Devisenswaps oder sonstiger Devisenoptionen bekannt ist. Darüber hinaus ist die Aufteilung nach Gegenparteiensektoren, die als Näherungswert für die Restlaufzeit verwendet wird, sehr grob. Außerdem erfasst die IBS nur das internationale Geschäft der Banken und nicht ihr Inlandsgeschäft in der jeweiligen Landeswährung. Dieses unvollständige Bild der Bankbilanzen macht es schwer, die Refinanzierungsrisiken in anderen Währungen, insbesondere in Euro, auf Systemebene zu überwachen.

#### *Verflechtungen zwischen den einzelnen Ländern*

Sowohl die konsolidierte als auch die standortbezogene Bankgeschäftsstatistik haben eine *bilaterale* Komponente, d.h., sie lassen Rückschlüsse auf die Finanzverflechtungen zu, die zwischen Bankensystemen und Ländern bestehen. Hierdurch lassen sich die möglichen Folgen von Schocks an einem Markt oder in einer Region auf Schuldner in anderen Ländern teilweise beurteilen. Ändert sich z.B. das Anlageverhalten von Investoren aus Überschussländern, so schlägt sich dies in der standortbezogenen Bankgeschäftsstatistik insofern nieder, als sich die bei den BIZ-Berichtsbanken platzierten Einlagen in puncto Betrag, Ort oder Währung ändern. Auch in der konsolidierten Bankgeschäftsstatistik unterscheiden die Banken zwischen ihren grenzüberschreitenden Forderungen an bestimmte Länder und ihrem *Inlandsgeschäft*. Diese Information ist deswegen wertvoll, weil z.B. die Probleme von Banken in fortgeschrittenen Volkswirtschaften möglicherweise weniger schwerwiegende Folgen für Schuldner in aufstrebenden Volkswirtschaften haben, wenn der Großteil der Forderungen als Inlandsgeschäfte verbucht und mit inländischen Verbindlichkeiten refinanziert wurde. Ebenso bliebe mit dieser Struktur unter Umständen auch das Ausmaß der Folgen eines Konjunkturschocks in einem bestimmten Land für international tätige Banken begrenzt.

#### *Verbesserungen*

Die anstehenden Verbesserungen der IBS werden dazu beitragen, einige der zuvor erwähnten Schwachpunkte zu überwinden. Mit den Neuerungen werden im Wesentlichen zwei Ziele erreicht: i) es stehen mehr Angaben zu den Gegenparteien der Banken zur Verfügung, besonders Standortinformationen und sektorale Angaben; ii) darüber hinaus wird die statistische Abgrenzung erweitert, sodass nicht nur die Auslandspositionen der Banken erfasst werden, sondern ihre gesamte Bilanz dargestellt wird.

Eine wichtige Verbesserung wird die Erweiterung der standortbezogenen Statistik um eine zusätzliche Dimension sein. Gegenwärtig ist es nicht möglich, aus den Daten gleichzeitig das Sitzland der Bank, ihre Nationalität und den Standort ihrer Gegenpartei abzulesen (z.B. dass es sich um die Verbindlichkeiten von Erdölexporteuren aus dem Nahen Osten in den Büchern der britischen Geschäftsstellen einer Schweizer Bank handelt). Beim Beispiel der TRUST Ltd. in Grafik IV.4 geben die Daten zwar Aufschluss über die Bilanzpositionen einer jeden Niederlassung (in der Grafik als Ellipsen dargestellt), nicht aber darüber, wie diese Komponenten miteinander zusammenhängen (durch die Pfeile dargestellt). Ab Ende 2012 werden für die wichtigsten Banknationalitäten in den einzelnen Ländern Angaben zum *Sitzland* der Gegenparteien verfügbar sein. Hierdurch wird eine ausführlichere Analyse darüber ermöglicht, wie Schocks in einem Teil der Welt Schuldner in anderen Ländern betreffen könnten.

Zweitens wird die Abgrenzung der standortbezogenen Bankgeschäftsstatistik insofern erweitert, als die Bankaktiva und -passiva in ihrer Gesamtheit erfasst werden. Die Banken werden also künftig auch Angaben zu ihren Positionen in Landeswährung gegenüber Gebietsansässigen des Aufnahmelandes machen. Damit wird sich das systemweite Refinanzierungsrisiko für eine viel breitere Palette von Währungen einfacher schätzen lassen. Darüber hinaus wird es möglich sein, den Umfang des internationalen Geschäfts der Banken ihren Gesamtbilanzen gegenüberzustellen. Längerfristig werden ähnliche Verbesserungen auch bei der konsolidierten Bankgeschäftsstatistik erwogen. Mit dem Einbezug der Forderungen von Banken gegenüber Gebietsansässigen ihres Herkunftslandes ließen sich jeweils der gesamte Bilanzumfang wie auch das Risikoengagement aus dem Inlandsgeschäft besser beurteilen.

Die BIZ arbeitet daran, die IBS-Daten den Zentralbanken und der Öffentlichkeit immer besser zu erschließen. So enthalten der *BIZ-Quartalsbericht* und andere Veröffentlichungen regelmäßig Kommentare zu allen Statistikreihen, wobei auch die Daten zur Verfügung gestellt werden, die den Grafiken

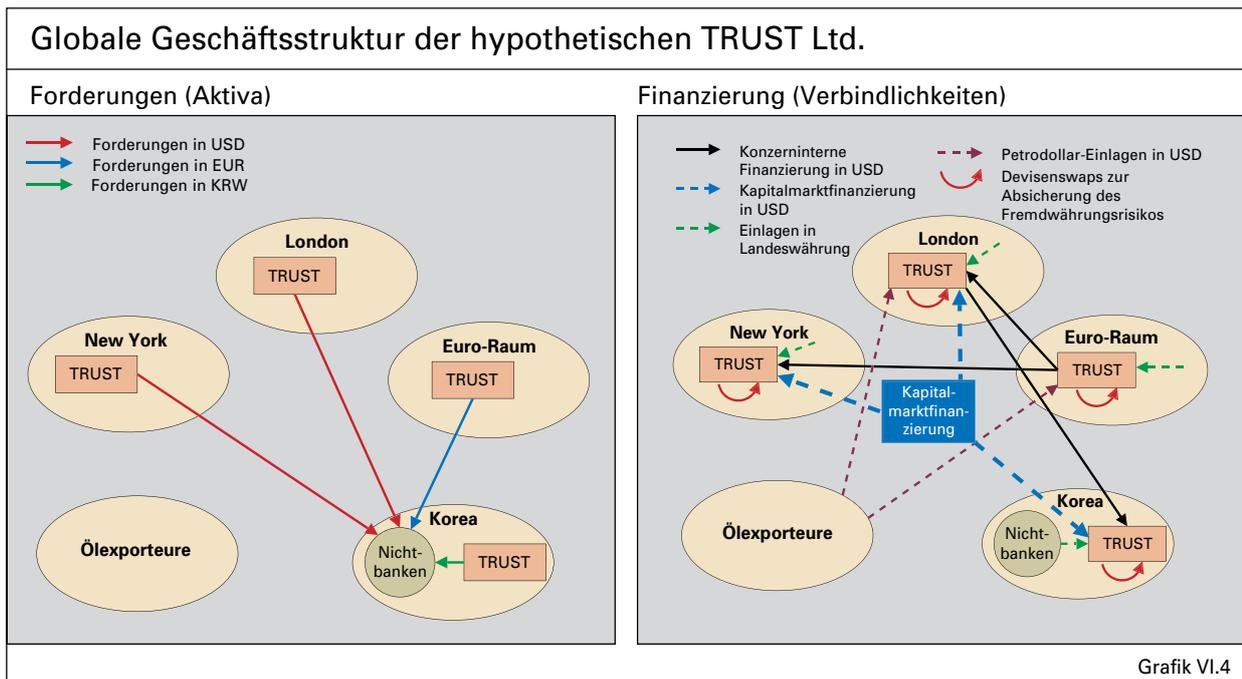
in diesen Publikationen zugrunde liegen. Außerdem hat die BIZ durch den Aufbau einer neuen Online-Datenbank den Zugriff auf die IBS vereinfacht. Des Weiteren sind die Daten zum Kreditengagement der Banken gegenüber bestimmten Ländern und Sektoren nun wesentlich detaillierter als zuvor.<sup>2)</sup>

<sup>2)</sup> Siehe „Table 9E: Consolidated foreign claims and other potential exposures – ultimate risk basis“ auf der BIZ-Website unter [www.bis.org/statistics/consstats.htm](http://www.bis.org/statistics/consstats.htm).

... geht in den konsolidierten Bilanzdaten unter ...

Struktur der internationalen Geschäfte einer Bank zu ziehen. So können Refinanzierungsrisiken, die sich etwa in bestimmten Tochtergesellschaften oder Ländern herausbilden, wie nachfolgend erläutert, in den konsolidierten Daten leicht untergehen. Auch um eine Aussage darüber zu treffen, wie sich eine Krise über Sektoren und nationale Grenzen hinweg ausbreiten könnte, muss nachvollziehbar sein, wie die Bilanzen verschiedener Standorte miteinander verflochten sind. Eine vollständige Analyse wird letztlich nur dann möglich sein, wenn zusätzlich standortbezogene Angaben vorliegen.

Der aus der Datenkonsolidierung resultierende Informationsverlust lässt sich anhand der Geschäftsstruktur eines hypothetischen Instituts verdeutlichen. Die in Grafik VI.4 abgebildete TRUST Ltd. steht für ein beliebiges international tätiges Finanz- oder Nichtfinanzinstitut mit einer großen Bilanz und mit Geschäftsstellen in verschiedenen Ländern, die durch konzerninterne Finanzierung miteinander verbunden sind. Im vorliegenden Beispiel haben vier verschiedene Geschäftsstellen der TRUST Ltd. in drei unterschiedlichen Währungen Forderungen an Nichtbanken in Korea. Die Verbindlichkeiten der TRUST Ltd. setzen sich zusammen aus Euro-Einlagen, Kapitalmarktfinanzierungen in US-Dollar, Commercial-Paper-Emissionen, Petrodollar-Einlagen bzw. über Swapgeschäfte in Dollar getauschten konzerninternen Euro-Refinanzierungen. Betrachtet man die vier Standorte, stehen damit den vier Komponenten auf der Forderungsseite vier verschiedene Verbindlichkeitsstrukturen gegenüber.



Mit den konsolidierten Daten lässt sich das Refinanzierungsrisiko, das der Konzernbilanz der TRUST Ltd. zugrunde liegt, nur begrenzt abbilden. In der konsolidierten Betrachtung werden die Positionen der Geschäftsstellen, die im Rahmen von Devisenswaps oder über den Interbankmarkt Dollar zur Verfügung stellen, mit den Positionen der Dollar-Schuldner unter den Geschäftsstellen aufgerechnet und netto als eine Gesamtverbindlichkeit auf Konzernebene ausgewiesen. Bei dieser Aufrechnung wird implizit davon ausgegangen, dass die Finanzmittel eines Standorts sofort an anderer Stelle im Konzern verfügbar wären, dass also der „firmeninterne Kapitalmarkt“ reibungslos funktioniert. Dies ist jedoch unwahrscheinlich, da zur Freisetzung der Finanzmittel Aktiva veräußert und Sicherungsgeschäfte aufgelöst werden müssten, was während einer Krise ein kostspieliger Prozess sein kann. Des Weiteren kann es sein, dass die länderspezifischen Eigenkapital- und Liquiditätsvorschriften verhindern, dass Geschäftsstellen ihre Bilanz stark anpassen, um Geschäftsstellen in anderen Ländern zu stützen. So untersagten die Aufsichtsinstanzen der Aufnahmeländer in der jüngsten Krise beispielsweise isländischen Banken, Finanzmittel unbeschränkt über die jeweiligen Landesgrenzen hinweg zu transferieren.

Im Allgemeinen eignen sich konsolidierte Daten nur in begrenztem Maß für Prognosen darüber, wie sich Schocks über Sektoren und nationale Grenzen hinweg ausbreiten. Was würde in einer Welt mit zahlreichen multinationalen Banken ähnlich der TRUST Ltd. passieren, wenn eine bestimmte Refinanzierungsquelle, also z.B. der Kapitalmarkt oder Petrodollar-Einlagen, plötzlich austrocknen würde? Welche Banken wären hiervon am stärksten betroffen, und welche Schuldner in welchen Ländern müssten die Hauptlast tragen? Um hierauf eine präzise Antwort zu finden, muss man zunächst eine Vielzahl von Annahmen hinsichtlich der Reaktionen der Banken und der Schuldner auf den Schock treffen. Als durchaus nützlich erweisen sich diesbezüglich aber Daten, die Aufschluss über die geografische Geschäftsstruktur der Banken geben, da sich mit ihnen das wahrscheinliche Ausmaß und der vermutliche Ausbreitungspfad des Schocks besser einschätzen lassen. Solche Analysen sind besonders für Länder zweckmäßig, in denen der Nichtbankensektor stark auf ausländische Kredite angewiesen ist.

... was die grenzübergreifende Analyse erschwert

Die in Grafik VI.4 veranschaulichten Verbindungen auf der Mikroebene vollständig nachzuverfolgen ist eine schwere, wenn nicht gar unlösbare Aufgabe. Hierfür wären die Daten aller einzelnen Geschäftsstellen erforderlich, aus denen sich die TRUST Ltd. zusammensetzt, einschließlich der Angaben zum Standort und zum Sektor aller Gegenparteien jeder einzelnen Geschäftsstelle. In der Praxis würde ein solches Unterfangen an der erforderlichen Datenmenge, den damit verbundenen Erfassungskosten und den relevanten Fragen des Datenschutzes scheitern.

Dementsprechend gilt es, einen Datenmix zu finden, der den Analysten in den Aufsichtsinstanzen ein hinreichend klares Bild über die wichtigsten Finanzinstitute und deren Geschäfte vermittelt. Für öffentliche Entscheidungsträger, die eine detaillierte Aufschlüsselung nach Sektoren, Ländern, Währungen und Finanzinstrumenten benötigen, kommen damit nur die konsolidierten Bilanzen in Frage. Unkonsolidierte Daten wären lediglich dann eine Option, wenn sie nicht zu detailliert sind. Im folgenden Abschnitt wird beispielhaft beschrieben,

wie – bestimmte Verbesserungen vorausgesetzt – aus den bereits heute verfügbaren *aggregierten Statistiken* ein unkonsolidiertes Bild des Finanzsektors (und anderer Sektoren) abgeleitet werden könnte.

## Schließen der Datenlücken

Die jüngste Finanzkrise hat uns vor Augen geführt, dass die herkömmliche Bankenaufsicht um einen makroprudenziellen Analyserahmen ergänzt werden muss, mit dem das Finanzsystem aus einem breiteren Blickwinkel betrachtet werden kann. Ein umfassender Ansatz zur Identifizierung von Systemrisiken und zur entsprechenden Reaktion darauf setzt voraus, dass eine breite Palette von Daten und Indikatoren erfasst und beobachtet wird.

Allerdings ist die Datenerfassung sowohl für die Stellen, die die Daten melden, als auch für die Stellen, die sie erfassen, mit hohen Kosten verbunden. Zudem wirft der Datenaustausch nicht unerhebliche (datenschutz-)rechtliche Fragen auf. Verständlicherweise geben Unternehmen ungern Firmeninterna preis, die ihre Ertragschancen schmälern könnten. Aus diesem Grund sind Einzelinstitutsdaten auch durch strenge Datenschutzbestimmungen geschützt, sogar im Hinblick auf den Datenaustausch unter den Behörden desselben Landes. Dennoch: Das Ausmaß, in dem sich die jüngste Krise über verschiedene Märkte, verschiedene Branchen und die Landesgrenzen hinweg ausbreiten konnte, zeigt sehr deutlich, dass eine wirksame Beurteilung der systemweiten Stabilität nur dann möglich ist, wenn Bilanzdaten künftig besser zugänglich gemacht werden. Angesichts der damit verbundenen Herausforderungen sollten bereits bestehende Meldestrukturen so weit wie möglich genutzt werden.

Handlungsbedarf gibt es vor allem im Hinblick auf bessere und konsistentere Bilanzdaten für die einzelnen Institute des Finanzsektors. Daten, die die Finanzaufsicht schon jetzt erhebt, könnten genutzt werden, um ein Gesamtbild des Finanzsektors zu generieren – vorausgesetzt, es kann ein internationales Rahmenwerk geschaffen werden, das die (datenschutz-)rechtlichen Probleme berücksichtigt, die derzeit den Datenaustausch behindern. In dieser Hinsicht unterstützt die BIZ nachdrücklich die laufenden Bestrebungen der G20 zur Schließung von Datenlücken, die darauf abzielen, ein Datenschema auf Unternehmensebene für global systemrelevante Finanzinstitute zu entwickeln sowie den Datenzugang und die Datenverwendung entsprechend zu regeln.<sup>4</sup>

Angesichts der datenschutzrechtlichen Beschränkungen wird wohl ein Großteil dieser detaillierten Angaben die Systemrisiko-Analyseabteilungen der Finanzaufsicht nicht verlassen dürfen. Eine der wichtigsten Aufgaben wäre jedoch, Schlüsselindikatoren zu aggregieren und sie mit Blick auf eine höhere Marktdisziplin den Marktteilnehmern zugänglich zu machen, sodass diese das Systemrisiko besser bewerten und steuern können.

Wenn aggregierte Statistiken wie z.B. Finanzierungsrechnungen oder Zahlungsbilanzdaten, die bereits jetzt erstellt werden, so überarbeitet würden, dass sie das moderne internationale Finanzumfeld widerspiegeln, ließen sich

Verbesserung der Risikobeurteilung durch intensiveren Austausch aufsichtsrechtlicher Daten ...

... sowie durch optimierte aggregierte Statistiken

<sup>4</sup> Siehe Empfehlung 8 und 9 in IWF-FSB, *The financial crisis and information gaps: report to the G20 Finance Ministers and central bank Governors*, 29. Oktober 2009.

auch Schwachstellen in vielen Nichtbankensektoren identifizieren, auf die die Aufsichtsinstanzen nur einen begrenzten Einfluss haben.<sup>5</sup> Günstig ist in diesem Zusammenhang auch, dass bei einem solchen Datenaustausch datenschutzrechtliche Fragen in der Regel keine Rolle spielen. Viele aggregierte Statistiken müssen überarbeitet werden, da sie für eine Welt mit weniger grenzüberschreitenden Verflechtungen konzipiert wurden. Aus diesem Grund liefern sie häufig nicht jene Informationen zu Währungen und Finanzinstrumenten, die nötig wären, um die in den vorstehenden Abschnitten erörterten Risikofaktoren aufzudecken. Viel entscheidender ist jedoch, dass sie keine Länderangaben enthalten, die für die Erstellung *konsistenter Sektorbilanzen* von wesentlicher Bedeutung sind.<sup>6</sup> Dies liegt daran, dass aggregierte Statistiken bislang auf Basis des Sitzlandes erhoben werden. Dementsprechend werden die Bilanzpositionen aller Unternehmen *mit Sitz* in einem bestimmten Land erfasst, und zwar unabhängig von der Nationalität des berichtenden Unternehmens (d.h. dem Land, in dem die Muttergesellschaft ihren Hauptsitz hat). Für die privaten Haushalte und den öffentlichen Sektor mag eine solche Betrachtungsweise sinnvoll sein, da deren Tätigkeit nahezu ausschließlich auf das Inland beschränkt ist. Im Hinblick auf die Finanzbranche und den Unternehmenssektor ist diese Herangehensweise allerdings problematisch, da die dort erfassten Unternehmen in vielen Ländern Geschäfte machen.

Die Grenzen der strikt sitzlandbasierten Statistiken werden am Beispiel der US-Automobilindustrie deutlich, die sich 2009 in finanziellen Schwierigkeiten befand. Weltweit versuchten Marktteilnehmer und öffentliche Entscheidungsträger zu ermitteln, welche Sektoren und Länder betroffen wären, wenn bei einem US-Automobilhersteller bestimmte Kreditereignisse eintreten würden. Allerdings konnten die möglichen Folgen z.B. für den europäischen Versicherungssektor als Ganzes nicht ermittelt werden, da die europäischen Versicherungsgesellschaften weltweit tätig sind und auch ihre außereuropäischen Geschäftsstellen Investitionen getätigt hatten. Umgekehrt hatten die Versicherungsgesellschaften auch von den Auslandsniederlassungen der US-Automobilhersteller begebene Anleihen erworben. Da die aggregierten Daten lediglich auf Basis des Sitzlandes erfasst worden waren, ließ sich das weltweite konsolidierte Engagement der europäischen Versicherungsgesellschaften nicht eruieren.

Um die Sektor- und Länderengagements konsolidiert darstellen zu können, müssten aggregierte Daten auf Basis des Sitzlandes Angaben über die vier nachfolgenden Komponenten liefern: Standort und Nationalität der Meldeeinheit (z.B. deutsche Versicherungsgesellschaften in Deutschland, deutsche Versicherungsgesellschaften in den USA) sowie Standort und Nationalität des Schuldners (z.B. US-Automobilunternehmen in den USA, US-Automobilunternehmen in Brasilien). Würden die in allen Ländern erfassten aggregierten Daten alle vier genannten Komponenten – also jeweils

Konstruktion  
konsistenter  
Sektorbilanzen ...

... erfordert Daten  
zum Standort und  
zur Nationalität  
sowohl der  
Meldeeinheiten  
als auch der  
Gegenparteien

<sup>5</sup> In mehreren Empfehlungen (z.B. Empfehlung 10, 12, 14 und 15) in IWF-FSB, op. cit., werden Verbesserungen des Coordinated Portfolio Investment Survey, der Statistiken zum Auslandsvermögensstatus und zur Finanzierungsrechnung sowie anderer aggregierter Statistiken gefordert.

<sup>6</sup> Für eine nähere Betrachtung s. S. Cecchetti, I. Fender und P. McGuire, „Toward a global risk map“, *BIS Working Papers*, Nr. 309, Mai 2010.

Standort und Nationalität des berichtenden Unternehmens wie auch des Schuldners – enthalten, so könnte eine weltweit konsolidierte Bilanz für einen bestimmten nationalen Sektor (in diesem Beispiel den deutschen Versicherungssektor) ebenso wie für seine Gegenpartei (in diesem Beispiel die weltweit ansässigen US-Automobilunternehmen) konstruiert werden. Ein solches Berichtssystem könnte ein Bild vom *gegenseitigen* Engagement (auf konsolidierter Basis) der jeweiligen Sektoren oder Länder liefern.

Die vorhandenen aggregierten statistischen Datenreihen erfassen die oben angeführten Komponenten zum Teil, jedoch nie alle vier auf einmal. Allerdings gehen mehrere aktuelle Initiativen in die richtige Richtung. So wird beispielsweise daran gearbeitet, die Bankgeschäftsstatistik der BIZ, die sich nur auf international tätige Banken bezieht, zu verbessern. Dies beinhaltet auch eine Ausweitung der Erfassung auf drei der vier genannten Komponenten, was einen sektoralen Überblick über die nationalen Bankensysteme ähnlich wie im Fall der TRUST Ltd. in Grafik VI.4 (s. auch Kasten) möglich machen würde. Vergleichbare Verbesserungen der übrigen aggregierten statistischen Datenreihen wären ebenfalls wünschenswert, da sie die Hauptinformationsquelle bezüglich der Bilanzpositionen von Nichtbanken sind, die sich im Allgemeinen außerhalb des Aufsichtsbereichs befinden.

## Zusammenfassung

Eine bessere Datenlage wird die nächste Krise nicht verhindern. Sie kann jedoch die öffentlichen Entscheidungsträger dabei unterstützen, das Systemrisiko zu messen und zu überwachen, Schwachstellen zu identifizieren und festzustellen, in welchen Bereichen gezielte Untersuchungen erforderlich sind. Strukturen für den breiteren Austausch von Einzelinstitutsdaten unter den Behörden würden Entscheidungen zur Finanzstabilitätspolitik vereinfachen. Wichtige ergänzende Informationen würde die regelmäßige Analyse aggregierter Daten liefern, mit der sich Risikofaktoren sowohl in den beaufsichtigten als auch in den nicht beaufsichtigten Sektoren der Wirtschaft ausmachen lassen; so ergäbe sich ein Gesamtbild der potenziellen Schwachstellen im System. Durch die Veröffentlichung aktueller Daten zur Marktlage insgesamt könnten schließlich auch die Marktteilnehmer ihre Risiken besser einschätzen und steuern.

Um relevant und aktuell zu bleiben, müssen die verbesserten Statistiksysteme laufend überprüft werden, damit sie auch weiterhin neue Entwicklungen in der Weltwirtschaft abbilden können. Der Finanzsektor wird auch künftig in Bewegung bleiben und neue Finanzinstrumente hervorbringen. Ferner werden Finanzinstitute mit der Zeit Mittel und Wege finden, ihre Risiken in den Meldedaten lückenhaft darzustellen. In dieser Hinsicht können transaktionsbezogene Daten von Statistikplattformen oder Daten von Handelsplattformen nützliche Zusatzinformationen liefern, darunter solche, die auf Veränderungen der Marktstruktur oder der Geschäftsmodelle schließen lassen. Diese Informationen wiederum könnten einen Bedarf an Ad-hoc-Datenerhebungen anzeigen und Hinweise für die notwendige Anpassung bestehender Datenschemata liefern.







# Inhalt

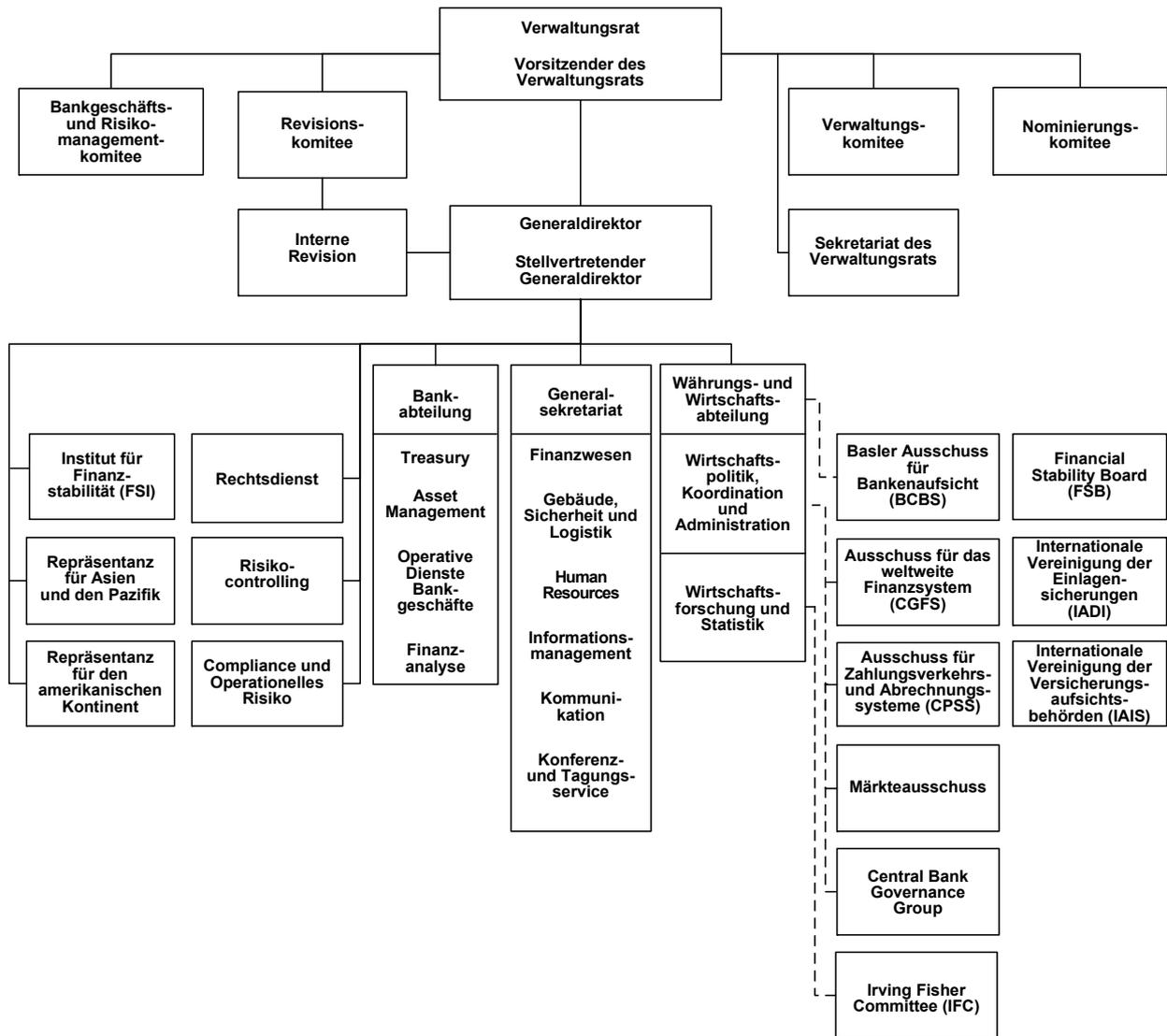
Organisation der BIZ per 31. März 2011 .....	120
<b>Die BIZ: Aufgabe, Tätigkeit, Führungsstruktur und Jahresabschluss .....</b>	<b>121</b>
Die Tagungsprogramme und der Basler Prozess .....	121
Zweimonatliche Sitzungen und andere regelmäßige Beratungen .....	122
Weltwirtschaftssitzung .....	122
Sitzung der Präsidenten aller BIZ-Aktionärszentralbanken .....	123
Andere regelmäßige Beratungen .....	123
Der Basler Prozess .....	124
Merkmale des Basler Prozesses .....	124
Tätigkeit der bei der BIZ ansässigen Gremien im Geschäftsjahr 2010/11 .....	125
Financial Stability Board .....	125
Verschärfung der globalen Eigenkapital- und Liquiditätsregelungen für Banken .....	127
Verringerung des Moral Hazard bei systemrelevanten Finanzinstituten	127
Verbesserung des außerbörslichen Derivatehandels und der Märkte für Rohstoffderivate .....	128
Stärkung der Aufsicht und Regulierung von Schattenbanken .....	128
Verringerung der Abhängigkeit von Ratingagenturen .....	129
Entwicklung von makroprudenziellen Ansätzen und Instrumenten ...	129
Umgang mit Datenlücken .....	129
Verbesserung der Rechnungslegungsstandards .....	130
Förderung der Einhaltung internationaler Standards .....	130
Verbesserung des Verbraucherschutzes in Bezug auf Finanzinstrumente .....	130
Finanzstabilität in aufstrebenden Volkswirtschaften und Entwicklungsländern .....	130
Regionale Beratungsausschüsse .....	131
Kapazitäten, Ressourcen und Führungsstrukturen des FSB .....	131
Basler Ausschuss für Bankenaufsicht .....	131
Die Rahmenvereinbarung Basel III .....	132
Bankkapital .....	132
Verbesserung der Qualität .....	132
Höhere Mindestanforderungen .....	133
Ausweitung der Risikodeckung in der Eigenkapitalregelung ....	133
Einführung einer Höchstverschuldungsquote .....	133
Liquidität .....	134
Einführung globaler Standards .....	134
Makroprudenzieller Ansatz .....	134
Einführung von Kapitalpolstern .....	134
Umgang mit systemrelevanten Finanzinstituten .....	135
Kalibrierung der Standards von Basel III und Einschätzung der Auswirkungen .....	135
Risikomanagement und Aufsicht .....	136
Verbesserung der Liquidierung international tätiger Banken ...	136
Umgang mit operationellen Risiken .....	136
Abstimmung von Vergütung und Risiko .....	137
Verbesserung von Rückvergleichen (Backtesting) .....	137
Verbesserung von Aufsichtszusammenschlüssen .....	137
Verbesserung der Führungsstrukturen von Banken .....	137
Aufsicht im Bereich Mikrofinanzierung .....	137

Beurteilung der Auswirkungen der Regulierung auf Handelsfinanzierungen .....	138
Rechnungslegung und Transparenz .....	138
Ausschuss für das weltweite Finanzsystem .....	138
Ausschuss für Zahlungsverkehrs- und Abrechnungssysteme .....	139
Überprüfung von Standards .....	139
Marktstruktur bei Clearingsystemen .....	140
Clearing und Abwicklung von Repo-Geschäften .....	140
Sonstige Initiativen .....	141
Märkteausschuss .....	141
Führungs- und Überwachungsmechanismen in Zentralbanken .....	142
Irving Fisher Committee on Central Bank Statistics .....	142
Internationale Vereinigung der Einlagensicherungen .....	143
Internationale Vereinigung der Versicherungsaufsichtsbehörden .....	144
Grundsätze für die Versicherungsaufsicht .....	144
Rechnungslegung .....	144
Konzernweite Aufsicht .....	145
International tätige Versicherungskonzerne .....	145
Rückversicherung .....	145
Multilaterales Memorandum of Understanding .....	145
Einhaltung von Standards .....	146
Institut für Finanzstabilität .....	146
Hochrangige Treffen, Seminare und Konferenzen .....	146
FSI Connect .....	146
Weitere wichtige Initiativen .....	147
Forschung und Statistik .....	147
Forschungsschwerpunkte .....	147
Internationale statistische Initiativen .....	148
Sonstige von der BIZ unterstützte Zentralbankinitiativen .....	149
Finanzdienstleistungen der Bank .....	150
Umfang der Dienstleistungen .....	150
Finanzgeschäfte 2010/11 .....	151
Passiva .....	151
Grafik: Bilanzsumme und Kundeneinlagen nach Produkt .....	152
Aktiva .....	152
Treuhänder für internationale Staatsanleihen .....	152
Repräsentanzen .....	153
Die Repräsentanz Asien .....	154
Asian Consultative Council .....	154
2-jährige Forschungsstrategie der Repräsentanz Asien .....	154
Sondersitzung der Zentralbankpräsidenten und weitere hochrangig besetzte Treffen in Asien .....	155
Bankdienstleistungen und Asian Bond Funds .....	155
Die Repräsentanz für den amerikanischen Kontinent .....	156
Consultative Council for the Americas .....	156
Organisations- und Führungsstruktur der BIZ .....	157
Die Generalversammlung der Mitgliedszentralbanken der BIZ .....	157
Der Verwaltungsrat der BIZ .....	157
Die Geschäftsleitung der BIZ .....	161
Budgetpolitik der Bank .....	161
Vergütungspolitik der Bank .....	163
Der Reingewinn und seine Verwendung .....	164
Wichtigste Bestimmungsfaktoren des Reingewinns 2010/11 .....	165
Veränderungen des Eigenkapitals .....	166
Vorgeschlagene Dividende .....	166
Vorgeschlagene Verwendung des Reingewinns .....	167
Bericht der Buchprüfer .....	168

<b>Jahresabschluss</b> .....	169
Bilanz .....	170
Gewinn- und Verlustrechnung .....	171
Gesamtergebnisrechnung .....	172
Mittelflussrechnung .....	173
Veränderungen des Eigenkapitals der Bank .....	175
Vorgeschlagene Gewinnverwendung .....	176
Veränderungen der statutarischen Reserven der Bank .....	176
Rechnungslegungsgrundsätze .....	177
<b>Anmerkungen zum Jahresabschluss</b> .....	183
1. Einleitung .....	183
2. Verwendung von Schätzungen .....	183
3. Kassenbestand und Sichtguthaben bei Banken .....	184
4. Gold und Goldleihegeschäfte .....	184
5. Währungsaktiva .....	185
6. Kredite und Darlehen .....	187
7. Derivative Finanzinstrumente .....	187
8. Kurzfristige Forderungen .....	188
9. Grundstücke, Gebäude und Geschäftsausstattung .....	189
10. Währungseinlagen .....	190
11. Goldeinlagen .....	191
12. Kurzfristige Verbindlichkeiten .....	191
13. Sonstige Verbindlichkeiten .....	191
14. Aktienkapital .....	192
15. Statutarische Reserven .....	192
16. Eigene Aktien .....	193
17. Sonstige Eigenkapitalposten .....	193
18. Vorsorgeverpflichtungen .....	195
19. Zinsertrag .....	199
20. Zinsaufwand .....	199
21. Bewertungsänderungen netto .....	200
22. Nettoertrag aus Gebühren und Provisionen .....	200
23. Nettodevisenverlust .....	200
24. Geschäftsaufwand .....	201
25. Nettogewinn aus Veräußerung von zur Veräußerung verfügbaren Wertpapieren .....	201
26. Nettogewinn aus Veräußerung von Goldanlageaktiva .....	202
27. Ergebnis und Dividende je Aktie .....	202
28. Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente .....	202
29. Steuern .....	202
30. Wechselkurse .....	203
31. Außerbilanzielle Geschäfte .....	203
32. Zusagen .....	203
33. Fair-Value-Hierarchie .....	204
34. Effektive Zinssätze .....	207
35. Geografische Analyse .....	208
36. Nahestehende Personen .....	209
37. Eventualverbindlichkeiten .....	211
<b>Angemessene Eigenkapitalausstattung</b> .....	212
1. Eigenkapital .....	212
2. Ökonomisches Kapital .....	212
3. Risikogewichtete Aktiva und Mindestkapitalanforderungen nach Basel II ..	213
4. Kernkapitalquote .....	214

Risikomanagement .....	215
1. Risiken, denen die Bank ausgesetzt ist .....	215
2. Risikomanagement: Allgemeine Grundsätze und Organisation .....	215
3. Kreditrisiko .....	217
4. Marktrisiko .....	225
5. Liquiditätsrisiko .....	230
6. Operationelles Risiko .....	233
Bericht der unabhängigen Buchprüfer .....	235
5-Jahres-Überblick .....	236





Organisation der BIZ per 31. März 2011

# Die BIZ: Aufgabe, Tätigkeit, Führungsstruktur und Jahresabschluss

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

Im Licht der Aufgabe der BIZ blickt dieses Kapitel auf die Tätigkeit der Bank und der bei ihr angesiedelten Gremien im Geschäftsjahr 2010/11 zurück, beschreibt die Organisations- und Führungsstrukturen, die ihre Arbeit stützen, und legt den Jahresabschluss für dieses Geschäftsjahr vor.

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

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

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

Namentlich ist das Financial Stability Board (FSB) bei der BIZ angesiedelt. Sie unterstützt dessen Mandat, die Arbeit nationaler Finanzbehörden und internationaler normgebender Instanzen auf internationaler Ebene 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 richtet ihre Arbeit auf die Bedürfnisse von Währungsbehörden und Aufsichtsinstanzen nach Daten und wirtschaftspolitischen Erkenntnissen aus.

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

## Die Tagungsprogramme und der Basler Prozess

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

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

### *Zweimonatliche Sitzungen und andere regelmäßige Beratungen*

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

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

#### *Weltwirtschaftssitzung*

Mitglieder der Weltwirtschaftssitzung sind die Präsidenten von 30 BIZ-Mitgliedszentralbanken in den wichtigsten fortgeschrittenen und aufstrebenden Volkswirtschaften, die zusammen etwa vier Fünftel des weltweiten BIP ausmachen. Die Gouverneure weiterer 15 Zentralbanken nehmen als Beobachter teil.<sup>1</sup> Die Weltwirtschaftssitzung hat zwei Hauptaufgaben: i) die Entwicklungen, Risiken und Chancen in der Weltwirtschaft und im globalen Finanzsystem zu beobachten und zu beurteilen und ii) Empfehlungen an die in Basel ansässigen Zentralbankausschüsse abzugeben, vor allem an die drei wichtigsten: den Ausschuss für das weltweite Finanzsystem (CGFS), den Ausschuss für Zahlungsverkehrs- und Abrechnungssysteme (CPSS) und den Märkteausschuss. Die Weltwirtschaftssitzung nimmt auch die Berichte der Ausschussvorsitzenden entgegen und entscheidet über deren Veröffentlichung.

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

<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 anwesend 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.

Jean-Claude Trichet, Präsident der EZB, wurde vom BIZ-Verwaltungsrat zum Vorsitzenden sowohl der Weltwirtschaftssitzung als auch des Wirtschaftlichen Konsultativausschusses gewählt.

#### *Sitzung der Präsidenten aller BIZ-Aktionärszentralbanken*

In den Sitzungen der Präsidenten aller BIZ-Aktionärszentralbanken, bei denen der Verwaltungsratspräsident der BIZ den Vorsitz führt und die jeweils im Rahmen der zweimonatlichen Treffen stattfinden, stehen ausgewählte Fragen von allgemeinem Interesse für die Mitgliedszentralbanken auf der Tagesordnung. Themen des Geschäftsjahres 2010/11 waren:

- Strategien für die Rückführung der unkonventionellen bilanzwirksamen Maßnahmen der Zentralbanken
- Die Reformvorschläge des Basler Ausschusses für Bankenaufsicht (BCBS)
- Erforderliche Statistiken für Analysen zur Finanzstabilität
- Die Steuerung der Inflationserwartungen im Gefolge der Finanzkrise
- Implikationen der Ausweitung der Zentralbankbilanzen in Asien
- Die Rolle der Zentralbanken an den Märkten für Staatsschuldtitel seit Ausbruch der Finanzkrise

In Abstimmung mit dem BIZ-Verwaltungsrat und der Weltwirtschaftssitzung ist die Sitzung der Präsidenten aller BIZ-Aktionärszentralbanken auch für die Koordinierung der Arbeit der Central Bank Governance Group, die sich ebenfalls anlässlich der zweimonatlichen Sitzungen trifft, und des Irving Fisher Committee on Central Bank Statistics (IFC) zuständig. Da der Mitgliederkreis dieser beiden Gremien über denjenigen der Weltwirtschaftssitzung hinausgeht, ist die Sitzung der Präsidenten aller BIZ-Aktionärszentralbanken für diese Aufgabe besser geeignet als die Weltwirtschaftssitzung.

#### *Andere regelmäßige Beratungen*

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

Bei der Bank finden zudem regelmäßige Sitzungen der Gruppe der Zentralbankpräsidenten und Leiter der Bankenaufsichtsinstanzen statt, die die Arbeit des BCBS beaufsichtigt und als dessen Führungsgremium fungiert. Diese Gruppe trat im Berichtszeitraum dreimal zusammen, um das vom BCBS erarbeitete Reformpaket Basel III zur Verschärfung der Regulierung, der Aufsicht und des Risikomanagements im Bankensektor zu prüfen. Dabei billigte sie die wichtigsten Gestaltungselemente des Reformpakets, die Kalibrierung der Eigenkapital- und Liquiditätsvorschriften sowie den Zeitplan für die Umsetzung der neuen Regelung.

Die BIZ organisiert periodisch informelle Gespräche von Vertretern des öffentlichen und des privaten Sektors, bei denen die gemeinsamen Anliegen beider Seiten hinsichtlich des Aufbaus eines soliden, gut funktionierenden internationalen Finanzsystems im Mittelpunkt stehen. Zudem organisiert die Bank für hochrangige Mitarbeiter von Zentralbanken diverse regelmäßig stattfindende 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 Regionen der Welt für Stellvertretende Zentralbankpräsidenten und andere hochrangige Aufsichtsbeamte organisiert

### *Der Basler Prozess*

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

### *Merkmale des Basler Prozesses*

Der Basler Prozess beruht auf vier wichtigen Grundlagen: i) Synergien dank gemeinsamem Standort, ii) Flexibilität und Offenheit des Informationsaustausches, iii) Unterstützung durch das Fachwissen der BIZ im Bereich Wirtschaftsforschung und durch ihre Erfahrung im Bankgeschäft sowie iv) Förderung des Bekanntheitsgrads der geleisteten Arbeit.

*Synergien.* Die Bank stellt das Sekretariat für neun Gremien, einschließlich des FSB, die zur Förderung der Stabilität im Finanzbereich beitragen. Die Arbeitsthemen der folgenden sechs Gremien werden von der internationalen Gemeinschaft der Zentralbanken und/oder der Aufsichtsinstanzen bestimmt:

- Der Basler Ausschuss für Bankenaufsicht (BCBS), der sich mit der Aufsicht auf der Ebene der einzelnen Finanzinstitute und ihrem Verhältnis zur systemorientierten (makroprudenziellen) Aufsicht befasst
- Der Ausschuss für das weltweite Finanzsystem (CGFS), der Fragen der systemweiten Finanzstabilität erörtert
- Der Ausschuss für Zahlungsverkehrs- und Abrechnungssysteme (CPSS), der die Infrastruktur für Zahlungsverkehr, Clearing und Abwicklung analysiert und Normen dafür setzt
- Der Märkteausschuss, der sich mit der Funktionsweise der Finanzmärkte beschäftigt
- Die Central Bank Governance Group, die sich mit Fragen der Organisationsstruktur und Führung von Zentralbanken befasst

- Das Irving Fisher Committee on Central Bank Statistics (IFC), das statistische Fragen von besonderem Interesse für Zentralbanken untersucht, einschließlich Fragen zur Wirtschafts-, Währungs- und Finanzstabilität  
Die drei übrigen Gremien, die bei der BIZ angesiedelt sind, haben ihre eigenen Führungsstrukturen und Berichtslinien:
  - Das FSB
  - Die internationale Vereinigung der Einlagensicherungen (IADI)
  - Die internationale Vereinigung der Versicherungsaufsichtsbehörden (IAIS)
 Durch die räumliche Nähe bei der BIZ entstehen Synergien, die ungeachtet der unterschiedlichen Organisationsstrukturen dieser Gremien einen breit abgestützten und fruchtbaren Gedankenaustausch ermöglichen.

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

*Unterstützung durch Fachwissen und Erfahrung der BIZ.* Die Arbeit der in Basel ansässigen Ausschüsse wird durch die Wirtschaftsforschung der BIZ und durch ihre Erfahrung im Bankgeschäft gestützt. Letztere ergibt sich aus den Arbeitsbeziehungen der Bankabteilung zu Marktteilnehmern und der Umsetzung von Aufsichtsstandards und Finanzkontrollen im Rahmen der Durchführung ihrer Bankgeschäfte.

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

## Tätigkeit der bei der BIZ ansässigen Gremien im Geschäftsjahr 2010/11

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

### *Financial Stability Board*

Das Financial Stability Board (FSB) koordiniert die Arbeit nationaler Finanzbehörden und internationaler normgebender Instanzen und entwickelt Grundsätze zur Stärkung der globalen Finanzstabilität. Zudem überwacht das FSB die vollständige und einheitliche Umsetzung dieser Grundsätze.<sup>2</sup>

<sup>2</sup> Das FSB wurde im April 2009 von den Staats- und Regierungschefs der G20 am Gipfeltreffen in London eingesetzt. In der G20 sind 19 Länder sowie die Europäische Union vertreten. Die Gründungsurkunde, in der Ziele, Mandat, Mitgliederkreis und organisatorische Verfahren des FSB festgelegt sind, wurde von den Staats- und Regierungschefs der G20 am Gipfel in Pittsburgh genehmigt und trat im September 2009 in Kraft.

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

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

Die Mitglieder des FSB sind hochrangige Vertreter von Finanzministerien, Zentralbanken und Aufsichtsinstanzen des Finanzsektors in 24 Ländern und Territorien (den 19 Ländern der G20, der SVR Hongkong, den Niederlanden, der Schweiz, Singapur und Spanien) sowie von der EZB und der Europäischen Kommission. Zu den Mitgliedern des FSB zählen außerdem Vertreter von internationalen Finanzorganisationen sowie von internationalen normgebenden Instanzen und Zentralbankgremien.<sup>3</sup> Vorsitzender des FSB ist Mario Draghi, Gouverneur der Banca d'Italia.

Das FSB nimmt seine Aufgaben über Plenarsitzungen seiner Mitglieder und über 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 die Zusammenarbeit im Aufsichts- und Regulierungsbereich unter dem Vorsitz von Adair Turner, dem Vorsitzenden der britischen Finanzaufsichtsbehörde
- Einen Ständigen Ausschuss für die Umsetzung von Standards unter dem Vorsitz von Tiff Macklem, Senior Deputy Governor der Bank of Canada

In seinen Plenarsitzungen im Juni, September und Oktober 2010 arbeiteten das FSB und seine Mitglieder weiter am internationalen

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

Aufsichtsreformprogramm für ein widerstandsfähigeres Finanzsystem und einen globalen Abbau von Systemrisiken. Zwei Schlüsselkomponenten des Reformprogramms wurden am Gipfeltreffen der G20 vom November 2010 in Seoul gutgeheißen: i) eine strengere Regelung für das Eigenkapital und die Liquidität von Banken und ii) ein umfassendes Konzept für den Umgang mit dem Moral-Hazard-Problem bei Banken, die aufgrund ihrer Größe oder ihrer Komplexität als systemrelevant („too big to fail“) gelten. Das FSB hat im vergangenen Geschäftsjahr auch in vielen anderen Bereichen Grundsätze und Zeitpläne festgelegt und die jeweilige Umsetzung überwacht, wie im Folgenden beschrieben.

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

Das FSB und der BCBS haben in Zusammenarbeit mit der BIZ und dem IWF gemeinsam eine Schätzung vorgenommen, mit welchen makroökonomischen Auswirkungen bei der Umsetzung der neuen Basel-III-Reformvorschläge für Eigenkapital und Liquidität zu rechnen wäre. Daraus sind Übergangsbestimmungen hervorgegangen, die sicherstellen sollen, dass die wirtschaftliche Erholung durch die Umsetzung der Reformen nicht gebremst wird.

#### *Verringerung des Moral Hazard bei systemrelevanten Finanzinstituten*

Im Oktober 2010 legte das FSB Konzept, Vorgehensweise und Zeitplan für die Arbeit fest, die zu einer Verminderung der Systemrisiken und des Moral Hazard im Zusammenhang mit systemrelevanten Finanzinstituten führen soll.<sup>4</sup> Das Konzept sieht fünf Aktionsbereiche vor:

- Verbesserung der Rahmenbedingungen für die Liquidierung von Banken, damit jedes Finanzinstitut abgewickelt werden kann, ohne dass es dadurch zu Störungen im Finanzsystem oder zu Kosten für die Steuerzahler kommt
- Eine Anforderung an (zunächst insbesondere global) systemrelevante Institute, eine Verlustabsorptionsfähigkeit vorzuweisen, die über die Basel-III-Standards hinausgeht und den höheren Risiken Rechnung trägt, die diese Institute für das weltweite Finanzsystem darstellen
- Strengere Überwachung von Finanzinstituten, die systemweite Risiken mit sich bringen könnten
- Strengere Robustheitsstandards für die zentrale Finanzinfrastruktur, um die Ansteckungsrisiken aufgrund des Ausfalls einzelner Institute zu verringern<sup>5</sup>
- Ab spätestens Ende 2012 Beurteilung der Wirksamkeit und einheitlichen Umsetzung der auf Länderebene ergriffenen Maßnahmen in Bezug auf global systemrelevante Finanzinstitute durch ein FSB-Gremium für gegenseitige Prüfungen

<sup>4</sup> Systemrelevant ist ein Finanzinstitut, wenn der unkontrollierte Zusammenbruch dieses Instituts aufgrund seiner Größe, seiner Komplexität und seiner Verflechtungen zu erheblichen Störungen des ganzen Finanzsystems und der Wirtschaftstätigkeit insgesamt führen würde. Bei global systemrelevanten Finanzinstituten gilt dies auch auf internationaler Ebene.

<sup>5</sup> Zur zentralen Finanzinfrastruktur zählen Zahlungsverkehrssysteme, Wertpapierabwicklungssysteme und zentrale Gegenparteien.

Im November 2011 wird das FSB ein Maßnahmenpaket zu folgenden Themen fertigstellen: Methoden für die Identifizierung von global system-relevanten Finanzinstituten, die Höhe ihrer zusätzlichen Verlustabsorptionfähigkeit bei Fortführung bzw. Einstellung des Geschäftsbetriebs und entsprechende Wege, um diese Fähigkeit zu erreichen, sowie Verbesserungen von Liquidierungsregelungen und -instrumenten. Zuvor wird ein Entwurf dieses Maßnahmenpakets mit den geplanten Übergangsfristen zur öffentlichen Stellungnahme herausgegeben.

#### *Verbesserung des außerbörslichen Derivatehandels und der Märkte für Rohstoffderivate*

Im Oktober 2010 gab das FSB 21 Empfehlungen für eine – international einheitliche und kein Land benachteiligende – Umsetzung des G20-Vorhabens zur Verbesserung der Funktionsweise, Transparenz und Überwachung der außerbörslichen Derivatmärkte bis Ende 2012 heraus. Das Vorhaben der G20 zielt ab auf erhöhte Standardisierung, zentrales Clearing, organisierten Plattformhandel und Meldung sämtlicher Geschäfte an zentralisierte Transaktionsregister.

Das FSB plant eine Serie von sechsmonatlichen Berichten über die Fortschritte bei den Reformen an den außerbörslichen Derivatmärkten, basierend auf Umfragen bei den Mitgliedern des FSB. Gemäß dem Bericht vom April 2011 sind an den größten außerbörslichen Derivatmärkten wichtige Umsetzungsprojekte lanciert worden, und die Erarbeitung internationaler Grundsatzregeln schreitet termingerecht voran. Dennoch hat sich das FSB besorgt darüber geäußert, dass viele Länder die Frist von Ende 2012 womöglich nicht einhalten werden, wenn sie nicht umgehend weitreichende und konkrete Umsetzungsmaßnahmen ergreifen. Zudem gebe es bei den Ansätzen der verschiedenen Länder in bestimmten Bereichen Diskrepanzen. Das FSB wird die Entwicklungen weiterhin beobachten, um festzustellen, ob die Umsetzung wie geplant erfolgt, und um weitere Diskrepanzen auszumachen, die zu thematisieren wären.

Beim Gipfel in Seoul forderten die Staats- und Regierungschefs der G20 einen Bericht der IOSCO über die Regulierung, Aufsicht und Transparenz an den Märkten für Rohstoffderivate und Ölkontrakte. Das FSB wurde beauftragt, weitere Schritte in Erwägung zu ziehen. Der im April 2011 erschienene Bericht der IOSCO untersucht die kurzfristig unternommenen Anstrengungen in diesem Bereich. Geprüft wurde auch der mögliche Einbezug weiterer Rohstoffe, beispielsweise von Agrarerzeugnissen und sog. weichen Rohstoffen. Schließlich skizziert der Bericht die mittel- bis langfristig anstehenden Arbeiten. Das FSB unterstützt diese Bemühungen und wird im Oktober 2011 auf Basis eines Folgeberichts der IOSCO weitere Schritte erörtern.

#### *Stärkung der Aufsicht und Regulierung von Schattenbanken*

Wie die jüngste Finanzkrise gezeigt hat, kann das Schattenbankensystem – die Kreditintermediation mittels Instituten und Geschäftspraktiken, die von der Bankenaufsicht nicht erfasst werden – eine direkte oder, über Verflechtungen mit dem regulierten Bankensystem, eine indirekte Quelle von systemweiten Risiken darstellen. Schattenbanken können auch zu Formen der Arbitrage

führen, die womöglich eine strengere Bankenaufsicht untergraben und zu einem vermehrten Schuldenaufbau und zu zusätzlichen Risiken im Finanzsystem als Ganzem führen. Das FSB erarbeitet daher Empfehlungen, um die Aufsicht und Regulierung des Schattenbankensystems zu stärken. Im April 2011 wurde diesbezüglich ein Hintergrundpapier veröffentlicht.

#### *Verringerung der Abhängigkeit von Ratingagenturen*

Der Einsatz von Bewertungen durch Ratingagenturen in der Regulierung von Banken und anderen Finanzinstituten trägt dazu bei, dass sich der Markt mechanisch auf solche Ratings verlässt. Dann kann eine Herabstufung durch eine Ratingagentur dazu führen, dass das Rating eines Wertpapieremittenten unter einen bestimmten Schwellenwert sinkt und es damit zu einem „Klippeneffekt“ und einem allgemeinen Abbau von Anlagen in Wertpapieren dieses Emittenten kommt. Die Folgen sind drastische Preisrückgänge und ein weiterer Abbau von entsprechenden Anlagen. Solche Klippeneffekte verstärken die Prozyklizität und können systemweite Störungen verursachen. Im Oktober 2010 veröffentlichte das FSB Grundsätze zur Verringerung der Abhängigkeit der Marktteilnehmer von Ratings und forderte normgebende Gremien und Aufsichtsinstanzen auf, Wege zu finden, wie diese Grundsätze in konkrete Maßnahmen umgewandelt werden können. Die Grundsätze sind anwendbar auf Zentralbankoperationen, die Bankenaufsicht, interne Limits und Anlagestrategien von Vermögensverwaltern, Nachschussvereinbarungen im privaten Sektor und offengelegte Informationen von Wertpapieremittenten. Das FSB verfolgt die Fortschritte bei der Umwandlung dieser Grundsätze in konkrete Maßnahmen.

#### *Entwicklung von makroprudenziellen Ansätzen und Instrumenten*

Die Finanzkrise hat Lücken im Instrumentarium des öffentlichen Sektors für den Umgang mit Systemrisiken offengelegt und das Interesse staatlicher Stellen an der Aufwertung der makroprudenziellen Aspekte im bestehenden wirtschaftspolitischen Handlungsrahmen verstärkt. FSB, IWF und BIZ arbeiten an einem gemeinsamen Bericht, der am G20-Gipfeltreffen im November 2011 vorgelegt werden soll und die internationalen wie nationalen Fortschritte bei der Gestaltung von makroprudenziellen Ansätzen und Instrumenten beschreibt. Vorher werden an zwei Treffen Erfahrungen ausgetauscht: an einer hochrangig besetzten Konferenz im April 2011 in Washington und an einem runden Tisch im Juni 2011 in Basel.

#### *Umgang mit Datenlücken*

Das FSB entwickelt allgemeine Kennzahlen und Verfahren, die für mehr Kohärenz bei der Erhebung und Verbreitung von Daten über Verflechtungen und zusammenhängende Engagements von systemrelevanten Finanzinstituten sorgen sollen. Dies ist Teil von umfassenderen Anstrengungen des IWF und des FSB in diesem Bereich, die im Bericht *The financial crisis and information gaps* vom November 2009 erläutert werden. Der Bericht enthält Vorschläge für Verbesserungen bei der Erhebung von Daten, um die Entstehung von Risiken im Finanzsektor genauer zu erfassen.

### *Verbesserung der Rechnungslegungsstandards*

Das FSB unterstützt die Erarbeitung von qualitativ hochstehenden, weltweit einheitlichen Rechnungslegungsstandards und hält zu diesem Zweck auch das IASB und das Financial Accounting Standards Board der USA an, ihr Konvergenzprojekt bis Ende 2011 abzuschließen.

### *Förderung der Einhaltung internationaler Standards*

Das FSB fördert einen „Qualitätswettbewerb“ unter den Ländern, indem es sie dazu anhält, eine verstärkte Einhaltung internationaler Standards in ihrem Finanzsektor durchzusetzen. Es hat sein *Compendium of standards* aktualisiert, einschließlich der 12 zentralen Standards, die nach Ansicht des FSB vorrangig umzusetzen sind. Die FSB-Mitgliedsländer werden mit gutem Beispiel vorangehen, indem sie die Standards umsetzen und ihren Einhaltungsgrad offenlegen.

Im Rahmen eines 2010 lancierten Programms von thematischen Prüfungen sowie gegenseitigen Länderprüfungen beurteilen die FSB-Mitgliedsländer ihre jeweilige Umsetzung von international vereinbarten Standards und Grundsätzen. Das FSB hat inzwischen die gegenseitigen Länderprüfungen für Italien, Mexiko und Spanien abgeschlossen sowie die thematischen Prüfungen über die Vergütungspraxis, die Vergabe von Hypothekenkrediten und die Offenlegung der Risiken bei strukturierten Kredit- und anderen Produkten. Derzeit wird eine gegenseitige Länderprüfung für Australien vorgenommen, für Kanada und die Schweiz ist eine solche Prüfung im zweiten Halbjahr 2011 vorgesehen. Das FSB nimmt gegenwärtig eine Folgeprüfung der Umsetzung einer soliden Vergütungspraxis vor und hat für die zweite Hälfte 2011 eine thematische Überprüfung der Einlagensicherungssysteme geplant.

Das FSB verfolgt die Umsetzung seiner nach der Finanzkrise abgegebenen Empfehlungen zur Förderung der Finanzstabilität und stützt sich dabei auf ein Netzwerk nationaler Fachleute. Im April 2011 gab es detaillierte Daten zur Umsetzung in den einzelnen Ländern heraus und plant für November 2011 eine Aktualisierung dieser Angaben auf der Basis einer weiteren Umfrage.

Das FSB ermutigt zudem alle Länder, die internationalen Standards im Finanzsektor einzuhalten. Im Rahmen dieser Bemühungen wurde eine Initiative lanciert, um die Einhaltung von Standards über die Zusammenarbeit und den Informationsaustausch unter Aufsichtsinstanzen zu beurteilen. Spätestens im November 2011 wird das FSB eine Liste sämtlicher beurteilter Länder veröffentlichen.

### *Verbesserung des Verbraucherschutzes in Bezug auf Finanzinstrumente*

Im Auftrag der G20 arbeiten FSB, OECD und weitere internationale Organisationen an einer Studie über mögliche Wege zur Förderung des Verbraucherschutzes im Finanzbereich und entwickeln u.a. gemeinsame Grundsätze. Die Herausgabe eines entsprechenden Berichts ist für November 2011 vorgesehen.

### *Finanzstabilität in aufstrebenden Volkswirtschaften und Entwicklungsländern*

Das FSB, der IWF und die Weltbank verfassen einen gemeinsamen Bericht an die G20, der Finanzstabilitätsfragen von besonderer Relevanz für die aufstrebenden Volkswirtschaften und Entwicklungsländer untersucht. Der

Bericht wird Grundsatzempfehlungen enthalten, die von nationalen Behörden und internationalen normgebenden Gremien weiterverfolgt werden können.

#### *Regionale Beratungsausschüsse*

Um den Kontakt mit einer größeren Gruppe von Ländern zu fördern, ist das FSB im Begriff, sechs regionale Beratungsausschüsse einzusetzen, in denen die FSB-Mitglieder mit Vertretern von mehr als 60 Ländern außerhalb des FSB zusammenkommen. Die regionalen Ausschüsse – für den amerikanischen Kontinent, Asien, die Gemeinschaft Unabhängiger Staaten, Europa, die Region Naher Osten und Nordafrika sowie Afrika südlich der Sahara – werden Gelegenheit bieten, Schwachstellen im Finanzsystem auf regionaler wie auch auf globaler Ebene zu erörtern und über die Finanzstabilitätsinitiativen des FSB und der verschiedenen Länder zu diskutieren. Die ersten Sitzungen werden 2011 stattfinden. Zudem beabsichtigt das FSB, den Kontakt zu einem noch größeren Kreis von interessierten Ländern zu suchen, wenn es dies im Rahmen seiner Arbeit als sinnvoll erachtet.

#### *Kapazitäten, Ressourcen und Führungsstrukturen des FSB*

Die Aufgaben des FSB haben seit seiner Gründung 2009 zugenommen. Damit es diese Aufgaben erfüllen kann, hat die G20 das FSB um Vorschläge gebeten, wie seine Kapazitäten, Ressourcen und Führungsstrukturen gestärkt werden könnten. Diese Vorschläge werden am G20-Treffen im Oktober 2011 behandelt.

FSB: [www.financialstabilityboard.org](http://www.financialstabilityboard.org)

#### *Basler Ausschuss für Bankenaufsicht*

Der Basler Ausschuss für Bankenaufsicht (Basel Committee on Banking Supervision, BCBS) 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 internationale Banken verbessert und Mindestaufsichtsstandards festlegt.

Der Basler Ausschuss tritt in der Regel viermal jährlich zusammen und besteht aus hochrangigen Vertretern von Bankenaufsichtsinstanzen und Zentralbanken, die für Bankenaufsicht oder Finanzstabilität in den Mitgliedsländern des Ausschusses zuständig sind.<sup>6</sup> Die Gruppe der Zentralbankpräsidenten und Leiter der Bankenaufsichtsinstanzen ist das Führungsgremium des Basler Ausschusses und setzt sich aus einem Kreis von Zentralbankgouverneuren und Leitern von (nicht in der Zentralbank angesiedelten) Aufsichtsinstanzen der Mitgliedsländer des Ausschusses zusammen. Nout Wellink, Präsident der De Nederlandsche Bank, ist Vorsitzender des Basler Ausschusses.

<sup>6</sup> Die Mitgliedsländer des Basler Ausschusses für Bankenaufsicht sind Argentinien, Australien, Belgien, Brasilien, China, Deutschland, Frankreich, die SVR Hongkong, Indien, Indonesien, Italien, Japan, Kanada, Korea, Luxemburg, Mexiko, die Niederlande, Russland, Saudi-Arabien, Schweden, die Schweiz, Singapur, Spanien, Südafrika, die Türkei, die USA und das Vereinigten Königreich. Beobachterstatus beim Basler Ausschuss haben die Europäische Bankenaufsichtsbehörde (EBA), die Europäische Zentralbank, die Europäische Kommission, das Institut für Finanzstabilität (FSI) und der Internationale Währungsfonds.

Am 16. Dezember 2010 veröffentlichte der Basler Ausschuss eine Reihe globaler Standards für einen widerstandsfähigeren Bankensektor. Diese Standards tragen sowohl den Risiken von Einzelinstituten als auch allgemeineren, systemweiten Risiken Rechnung. Diese unter dem Begriff Basel III bekannte Rahmenvereinbarung steht im Zentrum des Reformprogramms für das weltweite Finanzsystem und wurde von den Staats- und Regierungschefs der G20 am Gipfeltreffen in Seoul genehmigt. Basel III und die ihm zugrundeliegende Rahmenvereinbarung Basel II wie auch die vom Basler Ausschuss im Juli 2009 gebilligten Reformen<sup>7</sup> sind ein Meilenstein auf dem Weg zu widerstandsfähigeren Banken und höherer Finanzstabilität.

Während des Jahres 2010 hat der Basler Ausschuss auch eine Reihe von Standards und Vorschlägen für die Verbesserung des Risikomanagements und der Aufsicht im Zusammenhang mit den strengeren Standards von Basel III veröffentlicht.

### *Die Rahmenvereinbarung Basel III*

Basel III stärkt die internationalen Aufsichtsvorschriften für Eigenkapital und Liquidität. Es erhöht das erforderliche Mindestkapital, das die Banken im Verhältnis zu den risikogewichteten Aktiva halten müssen, und schreibt Eigenkapital vor, mit dem höhere Verluste absorbiert werden können. Basel III stärkt auch die Risikodeckung in der Eigenkapitalregelung. Zudem wird eine allgemeine Höchstverschuldungsgrenze eingeführt, die bei ungewichteten Aktiva und außerbilanziellen Engagements anwendbar ist, um eine übermäßige Kreditausweitung auf Einzelinstitutsebene zu verhindern. Darüber hinaus trägt Basel III der Liquiditätsproblematik der jüngsten Finanzkrise Rechnung, indem es höhere Liquiditätsreserven und geringere Laufzeiteninkongruenzen vorschreibt.

Das Führungsgremium des Basler Ausschusses genehmigte verschiedene Übergangsbestimmungen für die Umsetzung der neuen Standards. Diese Bestimmungen werden dazu beitragen, dass der Bankensektor die höheren Standards erfüllen kann, ohne seine Kreditvergabe einschränken zu müssen, und zwar indem er in angemessenem Umfang Gewinne einbehält und neues Eigenkapital aufnimmt.

### *Bankkapital*

*Verbesserung der Qualität.* Ein wesentliches Element von Basel III ist die strengere Definition von regulatorischem Eigenkapital. Eine höhere Qualität des Eigenkapitals bedeutet eine größere Verlustabsorptionsfähigkeit, aufgrund derer die Banken in Stresszeiten besser gerüstet sind. Ein zentraler Aspekt der neuen Definition von Eigenkapital ist, dass mehr Gewicht auf das harte Kernkapital (Grundkapital) gelegt wird, die qualitativ höchststehende Komponente des Eigenkapitals einer Bank. Kreditverluste und Abschreibungen

<sup>7</sup> Verbesserungen der Rahmenvereinbarung Basel II (*Enhancements to the Basel II framework*), Änderungen der in Basel II enthaltenen Regelung für das Marktrisiko (*Revisions to the Basel II market risk framework*) und definitive Empfehlungen zur Eigenkapitalberechnung für das zusätzliche Ausfallrisiko im Handelsbuch (*Guidelines for computing capital for incremental risk in the trading book – final version*).

werden direkt mit einbehaltenen Gewinnen gedeckt, die Teil des harten Kernkapitals der Bank sind. Basel III definiert dieses harte Kernkapital strenger als die bisherige Regelung. Um vermehrt Kapital von geringerer Qualität aus dem vorgeschriebenen Eigenkapital auszuschließen, schreibt die neue Regelung vor, dass bei regulatorischen Anpassungen die Abzüge vom harten Kernkapital und nicht wie bisher vom restlichen Eigenkapital der Klasse 1 oder vom Eigenkapital der Klasse 2 erfolgen müssen.

In der Finanzkrise hatten die Steuerzahler Verluste zu tragen, wenn der Staat eine Reihe von international tätigen Großbanken, die in Schwierigkeiten geraten waren, mit Kapitalspritzen versorgte. Diese zusätzlichen Mittel bewahrten die Banken vor dem Konkurs und schützten auf diese Weise deren Einleger. Gleichzeitig sorgten die Kapitalspritzen jedoch dafür, dass die Anleger, die in Eigenkapitalinstrumente der Klasse 2 (insbesondere nachrangige Schuldtitel) und in einige Kapitalinstrumente der Klasse 1 investiert hatten, keine Verluste erlitten. Aus diesem Grund wurde die Eigenkapitaldefinition von Basel III vom Dezember 2010 vom Führungsgremium des Basler Ausschusses im Januar 2011 mit zusätzlichen Mindestanforderungen ergänzt, um sicherzustellen, dass – wenn die Bank nicht überleben kann – sämtliche Eigenkapitalkategorien einer Bank die Verluste vollumfänglich absorbieren, bevor die Steuerzahler zur Kasse gebeten werden.

*Höhere Mindestanforderungen.* Für hartes Kernkapital (von besserer Qualität als bisher) erhöht das Reformpaket Basel III die Mindestanforderungen von 2% auf 4,5% der risikogewichteten Aktiva. Basel III führt auch einen makroprudenziellen Ansatz ein, der zusätzliche Eigenkapitalpolster verlangt (s. weiter unten).

*Ausweitung der Risikodeckung in der Eigenkapitalregelung.* Die neue Eigenkapitaldefinition an sich ist bereits eine klare Verbesserung der globalen Eigenkapitalanforderungen, und diese werden durch eine höhere Risikodeckung weiter optimiert. Basel III enthält nämlich Maßnahmen zur Verschärfung der Eigenkapitalanforderungen für das Ausfallrisiko bei Derivaten, Repo- und Wertpapierfinanzierungsgeschäften der Banken. Da dank der Reformen dickere Kapitalpolster zur Deckung dieser Risiken bereitstehen, sich die Prozyklizität verringert und zusätzliche Anreize geschaffen werden, den Handel mit außerbörslichen Derivaten zu zentralen Gegenparteien zu verlagern, wird das Systemrisiko im gesamten Finanzsystem abnehmen. Die Maßnahmen sorgen darüber hinaus für Anreize, die Kontrahentenrisiken besser zu steuern. Außerdem einigte sich der Basler Ausschuss im Rahmen seiner Reformen vom Juli 2009 auf höhere Eigenkapitalanforderungen für Handels-, Derivat- und Verbriefungsgeschäfte, die Ende 2011 in Kraft treten sollen. Ebenso wie die strengere Eigenkapitaldefinition stärkt die bessere Risikodeckung, die im Dezember 2010 eingeführt wurde, diese Anforderungen zusätzlich.

*Einführung einer Höchstverschuldungsquote.* Basel III führt eine nicht risikobasierte Höchstverschuldungsquote ein, die als Korrektiv zu den risikobasierten Eigenkapitalanforderungen wirken soll. Diese zusätzliche Messgröße wird

dazu beitragen, dass der Aufbau übermäßiger Fremdfinanzierung im System in Grenzen gehalten wird. Darüber hinaus wird sie als zusätzlicher Schutzmechanismus gegen Versuche dienen, die risikobasierten Eigenkapitalanforderungen zu umgehen, und dazu beitragen, dass auch das Modellrisiko beachtet wird.

### *Liquidität*

*Einführung globaler Standards.* Eine robuste Eigenkapitalunterlegung ist für einen stabilen Bankensektor unerlässlich, reicht aber nicht aus. Eine solide Liquiditätsbasis, flankiert von robusten Aufsichtsstandards, ist genauso wichtig. Bisher gab es jedoch keine international harmonisierten Liquiditätsstandards. Basel III führt zwei solche Aufsichtsstandards ein – eine Mindestliquiditätsquote (LCR) und eine strukturelle Liquiditätsquote (NSFR). Ziel ist es, das Liquiditätsrisikomanagement und das Liquiditätsrisikoprofil der Banken zu verbessern. Die LCR soll Banken gegen kurzfristige Störungen bei der Mittelbeschaffung widerstandsfähiger machen, während die NSFR das Problem längerfristiger struktureller Liquiditätsinkongruenzen in den Bankbilanzen angeht.

Die neue Liquiditätsregelung sieht eine Reihe einheitlicher Überwachungsindikatoren vor, die die Aufsichtsinstanzen bei der Ermittlung und Analyse der Liquiditätsrisiken auf der Ebene der Einzelinstitute wie auch des Finanzsystems als Ganzes einsetzen können. Diese Indikatoren sind als das Minimum an Informationen anzusehen, das den Aufsichtsinstanzen für die Überwachung der Liquiditätsrisikoprofile vorliegen sollte.

### *Makroprudenzieller Ansatz*

*Einführung von Kapitalpolstern.* Ein makroprudenzielles Element der Rahmenvereinbarung Basel III ist die Anforderung, dass Banken in guten Zeiten Eigenkapitalpolster aufbauen – namentlich ein *Kapitalerhaltungspolster* und ein *antizyklisches Polster* –, auf die dann in Stressphasen zurückgegriffen werden kann. Damit wird auch das Ziel der Verringerung der Prozyklizität im Bankensektor und im Finanzsystem generell unterstützt. Diese Kapitalreserven müssen unabhängig von den Mindestkapitalanforderungen gebildet werden.

Das Kapitalerhaltungspolster wurde zunächst auf 2,5% des harten Kernkapitals festgelegt. Wenn es durch Verluste geschmälert wird, wirkt sich dies unmittelbar auf die diskretionären Kapitalausschüttungen der betreffenden Bank aus: Je mehr sich die Eigenkapitalquote der Bank den Mindestanforderungen annähert, desto stärker werden die diskretionären Ausschüttungen eingeschränkt.

Das antizyklische Kapitalpolster beträgt 0–2,5% des harten Kernkapitals oder des sonstigen Eigenkapitals, das eine volle Verlustabsorption gewährleistet. Es soll helfen, das allgemeine makroprudenzielle Ziel zu erreichen, nämlich den Bankensektor in Phasen einer übermäßigen Ausweitung des Gesamtkreditvolumens zu schützen; in solchen Phasen haben häufig auch die systemweiten Risiken zugenommen. Im Dezember 2010 veröffentlichte der Basler Ausschuss als Ergänzung zu den Anforderungen von Basel III Empfehlungen für die nationalen Aufsichtsinstanzen im Umgang mit antizyklischen

Kapitalpolstern (*Guidance for national authorities operating the countercyclical capital buffer*). Diese Empfehlungen helfen aber auch den Banken, die Aufsichtsentscheide in Bezug auf diese Kapitalpolster in den Ländern, in denen sie Kreditengagements haben, nachzuvollziehen und sich auf sie einzustellen.

*Umgang mit systemrelevanten Finanzinstituten.* In der Krise wurden Schocks durch Prozyklizität im Zeitablauf verstärkt, und infolge der zu starken Verflechtung systemrelevanter Banken breiteten sie sich über das ganze Finanzsystem und in die Wirtschaft insgesamt aus. Mit Blick auf diesen zweiten Aspekt entwickeln der Basler Ausschuss und das FSB einen integrierten Ansatz für systemrelevante Finanzinstitute, der sowohl zusätzliche Eigenkapitalanforderungen als auch bedingtes Kapital und „Bail-in“-Schuldtitel vorsehen könnte. Im Rahmen dieser Bemühungen erarbeitete der Basler Ausschuss versuchsweise einen Vorschlag, wie die Systemrelevanz von Finanzinstituten auf globaler Ebene bewertet werden könnte. Die Regelung für den Umgang mit systemrelevanten Finanzinstituten wird im Laufe des Jahres 2011 in ihrer endgültigen Fassung vorliegen.

#### *Kalibrierung der Standards von Basel III und Einschätzung der Auswirkungen*

Bei der Erarbeitung von Basel III hat der Basler Ausschuss ein 4-monatiges öffentliches Konsultationsverfahren anberaumt. Als wichtige Grundlage für die Kalibrierung der neuen Kapital- und Liquiditätsstandards hat der Basler Ausschuss eine umfassende quantitative Auswirkungsstudie durchgeführt, um die Folgen der Reformen für die einzelnen Banken abzuschätzen. Im Dezember 2010 wurden die Ergebnisse dieser Studie veröffentlicht. Dieser Bottom-up-Ansatz wurde mit einer empirischen Untersuchung ergänzt, um abzuschätzen, auf welchem Niveau die Eigenkapitalausstattung im Bankensektor gehalten werden sollte (*Calibrating regulatory minimum capital requirements and capital buffers: a top-down approach*). Die Top-down-Schätzung wurde im Oktober 2010 veröffentlicht und diente als Grundlage für die Kalibrierung der risikobasierten Quoten für das harte Kernkapital und das Kernkapital insgesamt, der Höchstverschuldungsquote in Bezug auf Kernkapital sowie der über die Mindestanforderungen hinausgehenden Eigenkapitalreserven.

Der Basler Ausschuss nahm auch eine Einschätzung der langfristigen wirtschaftlichen Auswirkungen der Reformen und der mit dem Übergang zu höheren Eigenkapital- und Liquiditätsanforderungen verbundenen Kosten vor. Sein Bericht vom August 2010 (*An assessment of the long-term economic impact of stronger capital and liquidity requirements*) kam zu dem Schluss, dass die höheren Standards netto betrachtet auf lange Sicht einen klaren wirtschaftlichen Nutzen bringen: Sie bewirken ein sichereres und solideres globales Bankensystem, was wiederum Finanzkrisen weniger wahrscheinlich werden lässt und die damit einhergehenden Produktionseinbußen reduziert. Dieser Nutzen ist wesentlich größer als die potenziellen wirtschaftlichen Kosten aufgrund von höheren Kapital- und Liquiditätsanforderungen. Darüber hinaus haben der Basler Ausschuss und das FSB die Macroeconomic Assessment Group (MAG) eingesetzt – ein internationales Team aus

Wissenschaftlern mit dem Auftrag, die makroökonomischen Auswirkungen des Übergangs zu den strengeren Standards zu untersuchen. Eine Zusammenfassung der Studie der MAG findet sich im *Final report: assessing the macroeconomic impact of the transition to stronger capital and liquidity requirements* vom Dezember 2010. Fazit dieses Berichts war, dass sich der Übergang zu strengeren Eigenkapital- und Liquiditätsstandards nur geringfügig auf das Wirtschaftswachstum auswirken dürfte.

#### *Risikomanagement und Aufsicht*

Die strengeren Eigenkapital- und Liquiditätsstandards von Basel III müssen mit Verbesserungen beim Risikomanagement und bei der Aufsicht einhergehen, dies umso mehr als die Finanzinnovation rasch voranschreitet. 2010 hat der Basler Ausschuss diverse Standards und Vorschläge für solche Verbesserungen herausgegeben und weitere Analysen vorgenommen.

*Verbesserung der Liquidierung international tätiger Banken.* Im März 2010 gab der Basler Ausschuss 10 Empfehlungen zur wirksamen Liquidierung von grenzüberschreitend tätigen Banken heraus. Er setzt diese Arbeit gemeinsam mit dem FSB fort und überwacht beispielsweise, wie seine Empfehlungen umgesetzt werden und welche zusätzlichen Anstrengungen nötig sind, um Diskrepanzen in den nationalen Regelungen zu überwinden. Der Basler Ausschuss führt gegenwärtig eine umfassende Analyse durch und wird die Ergebnisse im ersten Halbjahr 2011 prüfen. Diese werden dem FSB und anderen normgebenden Gremien als Grundlage für die Formulierung von Standards und Empfehlungen dienen. Diese Standards und Empfehlungen wiederum können von den verschiedenen Ländern genutzt werden, damit diese ihre nationalen Regelungen überarbeiten und stärker mit den Regelungen anderer Länder in Einklang bringen.

*Umgang mit operationellen Risiken.* Die Regeln für eine angemessene Eigenkapitalausstattung sehen eine allmähliche Konvergenz im Bereich der operationellen Risiken hin zu wirksamen Risikomanagement- und Risikomessungsmethoden innerhalb einer engeren Bandbreite vor. Im Dezember 2010 gab der Basler Ausschuss zwei Konsultationspapiere über operationelle Risiken heraus: Das Papier *Sound practices for the management and supervision of operational risk* enthält die Empfehlungen des Ausschusses von 2003, die im Lichte der bewährten Praxis der Banken und der Erfahrung der Aufsichtsinstanzen auf den neuesten Stand gebracht wurden, und zwar in den Bereichen Führungsstrukturen, Risikomanagement und Offenlegung. Das zweite Konsultationspapier, *Operational risk – supervisory guidelines for the advanced measurement approaches*, bezieht sich auf die fortgeschrittenen Messansätze und deckt die Bereiche Führungsstrukturen, Datenerfassung und Modellierung ab. Ebenfalls mit den fortgeschrittenen Messansätzen befasst sich das Papier *Recognising the risk-mitigating impact of insurance in operational risk modelling* vom Oktober 2010, das etwas allgemeiner auch den möglichen Nutzen und die Mängel von Absicherungen zur Minderung der operationellen Risiken erörtert.

*Abstimmung von Vergütung und Risiko.* Der Konsultationsbericht *Range of methodologies for risk and performance alignment of remuneration* des Basler Ausschusses vom Oktober 2010 analysiert die Methoden zur Berücksichtigung von Risiko und Leistung in den Vergütungssystemen, einschließlich Bonus-pools, um die gegenwärtige Praxis zu bereichern. Er hält praktische und technische Aspekte fest, die eine Berücksichtigung von Risiko und Leistung erschweren, und erläutert einige Gestaltungsmöglichkeiten. Das Konsultationspapier *Pillar 3 disclosure requirements for remuneration* des Basler Ausschusses vom Dezember 2010 wurde in Absprache mit dem FSB erarbeitet und zielt auf eine einheitlichere Offenlegung ab, die wiederum zu mehr Marktdisziplin führen würde, indem die Marktteilnehmer die Qualität der Vergütungssysteme von Banken besser beurteilen könnten.

*Verbesserung von Rückvergleichen (Backtesting).* Banken, die ihr Eigenkapital mit internen Modellen berechnen dürfen, müssen ihre Modelle häufig validieren, und Rückvergleiche sind ein wesentlicher Bestandteil dieser Validierung. In seinen Empfehlungen *Sound practices for backtesting counterparty credit risk models* vom Dezember 2010 thematisiert der Basler Ausschuss die Schwachstellen des Backtesting, die von der Finanzkrise offengelegt wurden.

*Verbesserung von Aufsichtszusammenschlüssen.* Die Finanzkrise zeigte, wie wichtig die Verbesserung von Aufsichtszusammenschlüssen ist, um eine wirksame Aufsicht von internationalen Bankkonzernen zu erleichtern. Aufgrund der Erfahrungen in der Krise gab der Basler Ausschuss eine Reihe von Grundsätzen heraus, um die Aufsichtszusammenschlüsse zu fördern und zu stärken. Das Papier *Good practice principles on supervisory colleges* ergänzt die allgemeineren Empfehlungen des Basler Ausschusses zur grenzüberschreitenden Zusammenarbeit und Informationsweitergabe. Die Grundsätze sind flexibel gehalten, damit die Empfehlungen mit Blick auf eine breite Palette von Banken in den verschiedenen Ländern umgesetzt werden können.

*Verbesserung der Führungsstrukturen von Banken.* Angesichts der Lehren aus der Krise und im Anschluss an ein öffentliches Konsultationsverfahren überarbeitete und verbesserte der Basler Ausschuss im Oktober 2010 seine Empfehlungen zur Unternehmensführung in Banken aus dem Jahr 2006. Das neue Papier, *Principles for enhancing corporate governance*, legt die bewährten Praktiken in verschiedenen Schlüsselbereichen der Unternehmensführung dar und drängt darauf, dass die Aufsichtsinstanzen die Führungsstrukturen der Banken regelmäßig bewerten und prüfen, ob sie mit den Grundsätzen des Basler Ausschusses vereinbar sind.

*Aufsicht im Bereich Mikrofinanzierung.* Im August 2010 gab der Basler Ausschuss die endgültige Version seines Papiers *Microfinance activities and the Core Principles for Effective Banking Supervision* heraus. Es enthält Empfehlungen zu den verschiedenen Facetten der Regulierungs- und Aufsichts-praxis im Mikrofinanzgeschäft.

*Beurteilung der Auswirkungen der Regulierung auf Handelsfinanzierungen.* Wie im Dezember 2010 angekündigt, beurteilt der Basler Ausschuss derzeit die spezifischen Auswirkungen der Eigenkapitalvorschriften auf die Behandlung von Handelsfinanzierungen, insbesondere in ärmeren Ländern.

#### *Rechnungslegung und Transparenz*

Der Basler Ausschuss analysiert sämtliche Konsultationspapiere von normgebenden Gremien zu Themen der internationalen Rechnungslegung und Buchprüfung, die für Banken und Aufsichtsinstanzen relevant sind, und gelangt mit schriftlichen Kommentaren an diese Gremien. Im Berichtszeitraum erarbeitete er einen konkreten Vorschlag für die Umsetzung eines Ansatzes für Wertberichtigungen, den das IASB entwickelt hatte und der auf dem erwarteten Verlust beruht.

Der Basler Ausschuss setzt sich generell für die Erarbeitung von qualitativ hochstehenden, weltweit einheitlichen Rechnungslegungsstandards ein und unterstützt zu diesem Zweck auch die Bemühungen um eine Konvergenz der Rechnungslegungsstandards des IASB und der Standards des Financial Accounting Standards Board der USA. Als Reaktion auf die Finanzkrise haben diese beiden Gremien diverse Rechnungslegungsprojekte ins Leben gerufen, u.a. zum Thema Finanzinstrumente und Fair-Value-Bewertung, zu dem der Basler Ausschuss einen Beitrag geleistet hat.

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) überwacht die Entwicklungen an den Finanzmärkten und analysiert ihre Auswirkungen auf die Finanzstabilität. Vorsitzender des CGFS ist Mark Carney, Gouverneur der Bank of Canada, der am 1. Juli 2010 Donald L. Kohn, den damaligen Stellvertretenden Vorsitzenden des Board of Governors des Federal Reserve System, abgelöst hat. Zu den Mitgliedern des CGFS gehören die Stellvertretenden Gouverneure und andere hochrangige Zentralbankvertreter aus 23 fortgeschrittenen und aufstrebenden Volkswirtschaften sowie der Volkswirtschaftliche Berater der BIZ.

Die Einschätzung der jüngsten Staatsschuldenkrisen im Euro-Raum und ihrer Auswirkungen auf die Finanzstabilität und die Refinanzierung von Banken stand im Zentrum der Diskussionen des Ausschusses. Die Mitglieder des CGFS befassten sich auch mit den weltweiten Auswirkungen der geldpolitischen Impulsprogramme in den wichtigsten fortgeschrittenen Volkswirtschaften, insbesondere ihren Folgen für die Portfolioströme in die aufstrebenden Volkswirtschaften.

Mit Blick auf ein besseres Verständnis der aktuellen Grundsatzfragen organisierte der CGFS eine Reihe von Anlässen, an denen Vertreter von Finanzinstituten und Zentralbanken teilnahmen:

- Treffen mit Marktteilnehmern über die Zukunftsperspektiven von Anlagen in Bankschuldtiteln angesichts des erwarteten schrittweisen Abbaus der staatlichen Unterstützung für Banken und der vorgeschlagenen Änderungen der Bankenaufsicht

- Ein Workshop für Zentralbanken bei der People's Bank of China, um die Auswirkungen von Kapitalströmen auf die Finanzstabilität wie auch die Rolle der Geldpolitik und der Wechselkurse im Umgang mit dem durch die Kapitalströme verursachten Druck abzuschätzen
- Gespräche mit Vertretern von Versicherungsgesellschaften und Pensionsfonds über die neuen internationalen Rechnungslegungsstandards und laufenden Aufsichtsvorstöße, die sich auf ihre Nachfrage nach festverzinslichen Anlagen und auf die Funktionsweise der Finanzmärkte generell auswirken dürften

Der CGFS setzte eine Arbeitsgruppe ein, die sich mit makroprudenziellen Ansätzen zur Verhinderung eines Aufbaus von systemweiten Finanzrisiken im Lichte der Erfahrungen der jüngsten Krise befasst. Weitere Arbeitsgruppen beschäftigten sich mit globalen bankspezifischen Themen, u.a. Veränderungen der Refinanzierung und des Liquiditätsmanagements im Zuge der Krise, und mit den Auswirkungen der Verwaltung staatlicher Schulden auf die Zentralbankoperationen wie auch die Währungs- und Finanzstabilität.

Der CGFS nahm an internationalen Forumsdiskussionen über Grundsatzfragen teil, um die allgemeineren Implikationen der jüngsten Finanzreformen zu diskutieren. Dazu zählte u.a. ein hochrangig besetzter Workshop, den der CGFS gemeinsam mit der IOSCO und dem CPSS über den Zugang zu zentralen Gegenparteien am außerbörslichen Derivatmarkt organisierte. An einem weiteren gemeinsamen Workshop mit dem CPSS und dem Märkteausschuss wurde die Liquiditätsfrage zentraler Gegenparteien erörtert. Der CGFS arbeitete auch an seinen Plänen weiter, die Lücken in den statistischen Daten zu schließen, und konzentrierte sich insbesondere auf Verbesserungen der BIZ-Statistiken zum internationalen Bankgeschäft.

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 Finanzmarktinfrastruktur bemüht und setzt sich in diesem Zusammenhang für die Förderung sicherer und effizienter Zahlungsverkehrs-, Verrechnungs- und Abwicklungssysteme ein. Der Ausschuss fördert auch die Zusammenarbeit zwischen Nichtmitgliedszentralbanken des CPSS in Zahlungsverkehrs-, Verrechnungs- und Abwicklungsfragen und leistet logistische und fachliche Unterstützung für Treffen, die gemeinsam mit regionalen Zentralbanken organisiert werden. Vorsitzender des CPSS ist William C. Dudley, Präsident und Chief Executive Officer der Federal Reserve Bank of New York.

### *Überprüfung von Standards*

Im März 2011 veröffentlichten der CPSS und die IOSCO gemeinsam den Konsultationsbericht mit Grundsätzen für die Finanzmarktinfrastruktur (*Principles for financial market infrastructures*). Darin werden neue internationale Standards für die systemrelevante Finanzmarktinfrastruktur vorgeschlagen: Zahlungsverkehrssysteme, zentrale Wertpapierverwahrstellen,

Wertpapierabwicklungssysteme, zentrale Gegenparteien und zentralisierte Transaktionsregister. Die Vorschläge tragen den Lehren aus der jüngsten Finanzkrise wie auch den Erfahrungen bei der Umsetzung der bestehenden Standards in den vergangenen zehn Jahren Rechnung.

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

Im Vergleich zu den bestehenden Standards stellen die neuen Grundsätze höhere Anforderungen. Am entscheidendsten sind hier vielleicht die Grundsätze über die Verfahren im Umgang mit finanziellen Ressourcen und beim Risikomanagement, die in einer Finanzmarktinfrastruktur beim Ausfall eines Teilnehmers zur Anwendung kommen, die Grundsätze über die Minderung von operationellen Risiken und die Grundsätze über Verbindungen und Wechselwirkungen zwischen den einzelnen Komponenten der Finanzmarktinfrastruktur, über die sich operationelle und finanzielle Risiken ausbreiten können. Außerdem sprechen die neuen Grundsätze auch Themen an, die in den bestehenden Standards nicht erfasst wurden, beispielsweise Segregation und Tragbarkeit, gestaffelte Teilnahmesysteme und generelles Geschäftsrisiko.

Die Konsultationsfrist läuft bis am 29. Juli 2011, und Anfang 2012 werden der CPSS und die IOSCO einen abschließenden Bericht herausgeben.

#### *Marktstruktur bei Clearingsystemen*

Im Bericht *Market structure developments in the clearing industry: implications for financial stability* vom November 2010 wird erörtert, inwieweit die jüngsten Entwicklungen zu neuen Risiken geführt haben und welche praktischen Aspekte die Regulierungs- und Aufsichtsinstanzen entweder in der konkreten Aufsichtstätigkeit oder im Zusammenhang mit ihrem allgemeineren Finanzstabilitätsauftrag berücksichtigen sollten. Der Bericht untersucht zwei weitere Fragen: Beeinflussen Veränderungen der Marktstruktur oder der Eigentumsverhältnisse die Ausweitung zentraler Clearingdienstleistungen, und welche Folgen haben die Eigentumsverhältnisse auf die Anreize zentraler Gegenparteien, das Kontrahentenrisiko zu steuern?

#### *Clearing und Abwicklung von Repo-Geschäften*

In der jüngsten Finanzkrise erwiesen sich einige Märkte für Repo-Geschäfte als weniger zuverlässig für die Refinanzierung als erwartet. Im September 2010 gab der Ausschuss den Bericht *Strengthening repo clearing and settlement arrangements* heraus. Aufgrund einer Umfrage in ausgewählten Mitgliedsländern des CPSS werden bestimmte Aspekte von Clearing- und Abwicklungssystemen

bei Repo-Geschäften, die die Widerstandsfähigkeit von Repo-Märkten beeinträchtigen können, und entsprechende Lösungsansätze aufgezeigt.

### *Sonstige Initiativen*

Im Januar 2011 organisierte der CPSS gemeinsam mit der IOSCO und dem CGFS einen hochrangig besetzten Workshop, um Fragen über den Zugang zu zentralen Gegenparteien an außerbörslichen Derivatmärkten zu diskutieren. Im März 2011 fand ein gemeinsamer Workshop mit dem CGFS und dem Märkteausschuss statt, bei dem eine Bestandesaufnahme der Fragen im Zusammenhang mit dem Liquiditätsbedarf zentraler Gegenparteien vorgenommen wurde.

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

### *Märkteausschuss*

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

Die Diskussionen des Ausschusses drehten sich um die Turbulenzen am Markt für Staatsschuldtitel, um die nach wie vor eingesetzten unkonventionellen Maßnahmen und um die laufenden Reformen im Finanzsektor. Die Entwicklungen an den Staatsanleihemärkten und im Bankensystem des Euro-Raums wurden genau verfolgt und ihre Wirkungen auf Refinanzierungsmärkte und Zentralbankoperationen untersucht. Der Ausschuss befasste sich auch mit technischen Fragen wie der gegenwärtigen Praxis von Kreditbeistandsklauseln bei Derivatgeschäften zwischen staatlichen und privaten Kontrahenten.

Neuerliche Marktturbulenzen und eine hinter den Erwartungen zurückbleibende Erholung im Jahr 2010 verzögerten den Ausstieg der wichtigsten Zentralbanken aus ihrer unkonventionellen Politik und führten teilweise sogar zu zusätzlichen Maßnahmen. Die Auswirkungen solcher Maßnahmen auf die jeweiligen Zielmärkte und auf das Risikoverhalten der Investoren in den verschiedenen Anlagekategorien waren ein weiteres zentrales Thema in den Diskussionen des Ausschusses.

Der Märkteausschuss richtete sein Augenmerk vermehrt auch darauf, welche Auswirkungen die nach der Krise unternommenen Reformvorstöße, die kurz vor der Umsetzung stehen oder sich bereits in der Umsetzungsphase befinden, auf die Finanzmärkte haben. Dazu gehören die Einführung der neuen Liquiditätsstandards der Rahmenvereinbarung Basel III und die Bestrebungen um einen stärkeren Einsatz zentraler Gegenparteien. Der Märkteausschuss organisierte im März 2011 gemeinsam mit dem CGFS und dem CPSS einen Workshop, bei dem eine Bestandesaufnahme der Fragen im Zusammenhang mit dem Liquiditätsbedarf zentraler Gegenparteien vorgenommen wurde.

Ebenfalls im März 2011 setzte er eine kleine Gruppe von Zentralbankexperten ein, um eine Grundlagenstudie des Hochfrequenzhandels an Devisenmärkten vorzunehmen. Ziel der Studie ist u.a., die Interpretation der Ergebnisse der

im April 2010 durchgeführten 3-jährlichen BIZ-Zentralbankerhebung über das Geschäft an den Devisen- und Derivatmärkten zu erleichtern.

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

### *Führungs- und Überwachungsmechanismen in Zentralbanken*

Die Central Bank Governance Group besteht aus Vertretern von 9 Zentralbanken und ist ein Forum für den Meinungs austausch über die Organisationsstruktur und Führung von Zentralbanken als staatlichen Entscheidungsgremien. Vorsitzender dieser Gruppe ist Stanley Fischer, Gouverneur der Bank of Israel. Aufgabe der Gruppe ist es, die Prioritäten für die Arbeit zu Führungs- und Organisationsfragen festzulegen, die dann von der BIZ und dem Central Bank Governance Network, das sich aus über 50 Zentralbanken zusammensetzt, ausgeführt wird. Im vergangenen Jahr untersuchte die Governance Group die Implikationen der sich wandelnden Finanzstabilitätsaufgaben der Zentralbanken und regte Untersuchungen zu deren Finanzkraft an, die die Zentralbanken nach der Krise für eine wirkungsvolle Geldpolitik benötigen.

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

Das Irving Fisher Committee on Central Bank Statistics (IFC) bietet ein Forum für Zentralbankvolkswirte und -statistiker, in dem sie über statistische Themen im Zusammenhang mit Währungs- und Finanzstabilität diskutieren können. Der Ausschuss zählt 72 Zentralbanken sowie mit diesen Themen befasste internationale und regionale Gremien zu seinem Mitgliederkreis. Den Vorsitz führt Manuel Marfán, Vizepräsident des Banco Central de Chile. An der fünften Konferenz des IFC bei der BIZ im August 2010 wurden die Anstrengungen zur Schließung der von der Finanzkrise offengelegten Datenlücken erörtert. Die Konferenzteilnehmer diskutierten auch die Ergebnisse einer Umfrage bei den Ausschussmitgliedern zu den Vorstößen, finanzstabilitätsbezogene Daten zu erheben.

Das IFC organisierte Workshops über:

- Den Einsatz von Zentralbankerhebungen in der Wirtschaft (mit der ukrainischen Zentralbank)
- Erforderliche Daten für die Überwachung des Geschäfts am Derivatmarkt (mit der People's Bank of China)
- Inflationmessung (ein Workshop mit der Saudi Arabian Monetary Agency und ein Workshop mit dem Centro de Estudios Monetarios Latino-americanos und der peruanischen Zentralbank)
- Daten zur Finanzlage unter dem Gesichtspunkt des Sitzlandes bzw. der Nationalität (mit der Inter-Agency Group on Economic and Financial Statistics)

Das IFC organisierte auch zwei Schulungsanlässe: über die Volkswirtschaftliche Gesamtrechnung (mit der Belgischen Nationalbank) und über die statistischen Herausforderungen für das Europäische System der Zentralbanken (mit der EZB). Im November 2010 stellte das IFC an der Sitzung der Präsidenten aller BIZ-Aktionärszentralbanken seinen ersten Jahresbericht vor.

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) ist ein Forum für Einlagensicherungsinstitutionen, Zentralbanken und internationale Organisationen, um die Leistungsfähigkeit von Einlagensicherungs- und Bankliquidierungssystemen zu verbessern und in Bezug auf diesbezügliche Finanzstabilitätsfragen zusammenzuarbeiten. Derzeit sind 82 Organisationen, u.a. 63 Einlagensicherungsinstitutionen, Mitglieder oder Mitwirkende der IADI. Die IADI und ihre Mitglieder geben Empfehlungen zur Einrichtung oder Verbesserung leistungsfähiger Einlagensicherungssysteme ab wie auch zu Schulungs-, Kontaktpflege-, Weiterbildungs- und Forschungsprojekten.

Im Juni 2009 veröffentlichte die IADI gemeinsam mit dem BCBS die endgültige Fassung der *Core principles for effective deposit insurance systems*. Diese Grundsätze sollen die verschiedenen Länder bei der Stärkung der bestehenden bzw. bei der Einrichtung von neuen Einlagensicherungssystemen unterstützen. 2010 entwickelten die IADI, der BCBS, der IWF, die Weltbank, das European Forum of Deposit Insurers (EFDI) und die Europäische Kommission gemeinsam eine Methodik für die Beurteilung der Einhaltung der Grundsätze. Das FSB hat die Grundsätze in sein *Compendium of standards* aufgenommen und wird sie 2011 in seine Liste der „wichtigsten Leitlinien für solide Finanzsysteme“ aufnehmen. Bestrebungen sind im Gang, die Grundsätze und die dazugehörige Beurteilungsmethodik in das Financial Sector Assessment Program (FSAP) des IWF und der Weltbank aufzunehmen und dafür zu sorgen, dass sie vom FSB und den G20-Ländern in ihren gegenseitigen Prüfungen angewendet werden, um die nationalen Einlagensicherungen zu beurteilen und zu verbessern.

Der Ausbildungs- und Konferenzausschuss der IADI entwickelte ein umfassendes Schulungsprogramm zu einer breiten Palette von Themen, die für eine wirksame Einlagensicherung wichtig sind. Die IADI arbeitete eng mit dem FSI, dem EFDI und dem Research and Training Center der South East Asian Central Banks (SEACEN) zusammen, um diese Schulungen durchführen zu können. Die IADI und das FSI entwickelten gemeinsam 5 Internetlehrgänge und -module über die Einlagensicherung, die sämtlichen Abonnenten von FSI Connect und den IADI-Mitgliedern zur Verfügung stehen.

Die IADI hielt vom 26. bis 28. Oktober 2010 ihre neunte Generalversammlung und Jahreskonferenz in Tokio ab. Mehr als 240 Teilnehmer aus über 50 Ländern besuchten den Anlass mit dem Schwerpunktthema der künftigen finanziellen Sicherheitsnetze. Zudem organisierten die 7 regionalen Ausschüsse und 12 Partnergremien der IADI das ganze Jahr über spezielle Veranstaltungen für Fachleute. Dazu zählten die Konferenz zur rechtlichen Situation und Best Practice in Sachen Bankinsolvenz in der Karibik, je ein Seminar über die Liquidierung von Problembanken und den Umgang mit Forderungen von versicherten Einlegern und entsprechenden Rückerstattungen, ein Seminar in Lateinamerika zur Rolle der Banken für die Wirtschaftsstabilität und das Wachstum, eine regionale Konferenz über den Nutzen von Einlagensicherungen in Afrika und schließlich eine Konferenz in der Asien-Pazifik-Region über die Lehren, die die Einlagensicherungsinstitutionen

aus der Krise gezogen haben, und ihre Herausforderungen bei deren Bewältigung.

Der Forschungs- und Richtlinienausschuss der IADI hat einen Unterausschuss für Finanzintegration und Innovationen eingerichtet, der sich auf Einlagensicherungsfragen in diesem Bereich konzentriert und formelle Kontakte zu einschlägigen Gremien wie der Financial Inclusion Experts Group (FIEG) der G20 knüpft. Im Februar 2011 organisierte dieser Unterausschuss für die IADI-Mitglieder bei der BIZ einen Workshop über Finanzintegration, in Zusammenarbeit mit der Consultative Group to Assist the Poor (CGAP) der Weltbank und dem BCBS.

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

### *Internationale Vereinigung der Versicherungsaufsichtsbehörden*

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

Die IAIS ist aktiv an der Beurteilung der vom FSB empfohlenen Aufsichtsreformen beteiligt. Eine wichtige Frage, die der Finanzstabilitätsausschuss der IAIS derzeit untersucht, sind die Indikatoren, die für die Bewertung der Systemrelevanz von Versicherungsunternehmen anzuwenden sind. Der Ausschuss prüft auch makroprudenzielle Aufsichtsinstrumente und erarbeitet Vorschläge zur systemorientierten Überwachung der Versicherungsbranche.

### *Grundsätze für die Versicherungsaufsicht*

Im Februar 2011 schloss die IAIS eine 2-jährige Überprüfung ihrer Aufsichtsregelungen ab und gab einen umfassenden Revisionsentwurf zur öffentlichen Stellungnahme während 60 Tagen heraus. Der Entwurf enthält Lehren aus der Finanzkrise, erörtert die Empfehlungen des FSB und untersucht die Entwicklung der Aufsichts- und Branchenpraxis im Laufe der Zeit. Die Aufsichtsregelungen werden hierarchisch strukturiert, wobei die Grundsätze für die Versicherungsaufsicht der obersten Stufe, die Umsetzungsstandards für diese Grundsätze der zweiten Stufe und die Richtlinien der dritten Stufe zugeordnet sind. Die IAIS beabsichtigt, den endgültigen Entwurf ihrer Generalversammlung am 1. Oktober 2011 zur Genehmigung vorzulegen.

### *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

stärksten beeinflussen werden. Im Juli 2010 veröffentlichte das IASB ein Konsultationspapier über Versicherungsverträge. Die IAIS nahm ausführlich Stellung und äußert sich weiterhin beim IASB zu diesem Thema.

#### *Konzernweite Aufsicht*

Auf Anregung der G20, des FSB und des Joint Forum<sup>8</sup> hin genehmigte die IAIS im April 2010 ein Richtlinienpapier über die Behandlung von unbeaufsichtigten Unternehmen im Rahmen der konzernweiten Aufsicht (*Guidance paper on treatment of non-regulated entities in group-wide supervision*). Ziel war es, die wichtigsten in der Krise sichtbar gewordenen Aufsichtslücken zu schließen und die Möglichkeiten zu Aufsichtsarbitrage einzuschränken. Das Papier fordert eine angemessene Berücksichtigung der Komplexität von Konzernstrukturen und des ganzen Spektrums an Risiken, die nicht beaufsichtigte Unternehmen darstellen, durch entsprechende Maßnahmen wie etwa Anforderungen in Bezug auf Eigenkapital und Führungsstrukturen.

#### *International tätige Versicherungskonzerne*

Die IAIS erarbeitet derzeit das *Common Framework for the Supervision of Internationally Active Insurance Groups* („ComFrame“), eine multilaterale Rahmenvereinbarung, die über die Aufsichtsverfahren einzelner Länder und Regionen hinausgeht. ComFrame sollte zu mehr Kohärenz in der Aufsicht der einzelnen Länder über international tätige Versicherungskonzerne führen. Die IAIS beabsichtigt, ComFrame bis Mitte 2013 fertigzustellen. Danach wird sie eine Folgeneinschätzung durchführen.

#### *Rückversicherung*

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

Gemäß der Ausgabe des halbjährlich erscheinenden *Global reinsurance market report* der IAIS vom Dezember 2010 hatten die Rückversicherer 2009 Gewinne verbucht. Gründe dafür waren die solide Verwaltung der Anlageportfolios, die erfolgreiche Diversifizierung von Versicherungsrisiken sowie die 2009 moderat ausgefallenen Leistungsforderungen aufgrund von Katastrophen. In der Ausgabe des Berichts vom August 2010 wurden makroprudenzielle Ansätze in der Aufsicht von Versicherungsgesellschaften und Rückversicherern diskutiert.

#### *Multilaterales Memorandum of Understanding*

Das multilaterale Memorandum of Understanding (MMoU) der IAIS, das im Juni 2009 in Kraft trat, ist eine Rahmenvereinbarung über die Zusammenarbeit

<sup>8</sup> Das Gemeinsame Forum wurde 1996 unter der Ägide des BCBS, der IOSCO und der IAIS geschaffen, um gemeinsame Fragen im Banken-, Wertpapier- und Versicherungssektor zu untersuchen, einschl. der Aufsicht über Finanzkonglomerate. Der Mitgliederkreis besteht aus hochrangigen Aufsichtsvertretern dieser drei Sektoren ([www.bis.org/bcbs/jointforum.htm](http://www.bis.org/bcbs/jointforum.htm)).

und den Informationsaustausch mit Blick auf eine effizientere grenzüberschreitende Versicherungsaufsicht. Zudem soll es zu den weltweiten Bemühungen um eine Verbesserung der Regulierung von systemrelevanten Finanzinstituten beitragen. Im Februar 2011 zählte das MMoU bereits 14 Unterzeichnete, und die Anträge von weiteren 23 Kandidaten werden gegenwärtig geprüft.

#### *Einhaltung von Standards*

Im Oktober 2010 setzte die IAIS einen Unterausschuss für die Einhaltung von Standards ein, um deren Umsetzung mittels Selbsteinschätzungen und gegenseitigen Prüfungen voranzutreiben. Dieser Unterausschuss wird sich eng mit dem FSB abstimmen, um die Umsetzung der von diesem Gremium ausgesprochenen Empfehlungen für die Versicherungsbranche sicherzustellen.

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

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

#### *Institut für Finanzstabilität*

Das Institut für Finanzstabilität (Financial Stability Institute, FSI) unterstützt die Finanzstabilität weltweit, indem es Aufsichtsstandards und Praxisempfehlungen verbreitet und bei ihrer Umsetzung behilflich ist.

#### *Hochrangige Treffen, Seminare und Konferenzen*

Das FSI organisiert gut etablierte und hochrangig besetzte Treffen, Seminare und Konferenzen. 2010 waren es 47 Anlässe mit mehr als 1700 Teilnehmern, die für Aufsichtsinstanzen des Banken- und des Versicherungssektors organisiert wurden – viele davon in Zusammenarbeit mit regionalen Gruppierungen von Aufsichtsinstanzen. Im Zentrum standen die laufenden Aufsichtsreformen. Die FSI-Treffen für Stellvertretende Zentralbankpräsidenten und Leiter von Aufsichtsinstanzen fanden dieses Jahr in Afrika, Lateinamerika, im Nahen Osten und, in Zusammenarbeit mit dem IWF, in Washington für Teilnehmer aus aller Welt statt. Themen an diesen Treffen waren die aktuellen Entwicklungen der Aufsichtsreformen als Reaktion auf die Finanzkrise sowie die Umsetzung bestehender Standards.

#### *FSI Connect*

FSI Connect ist ein Online-Informations- und -Lerntool des FSI für Aufsichtsinstanzen des Finanzsektors, unabhängig vom jeweiligen Erfahrungs- bzw. Kenntnisstand der Benutzer. Dank FSI Connect haben nahezu 8 500 Benutzer von über 225 abonnierten Institutionen Zugang zu mehr als 200 Lehrgängen über das Bankgeschäft, das Versicherungswesen, die Einlagensicherung sowie Zahlungsverkehrs- und Abwicklungssysteme. Das FSI überarbeitet derzeit die Lehrgänge zum Thema Bankkapital, um sie mit den neuen Aufsichtsregelungen von Basel III in Einklang zu bringen. Außerdem dehnt das FSI das Spektrum

von FSI Connect weiter aus auf Versicherungsrisiken und entsprechende Aufsichtsthemen und -instrumente.

#### *Weitere wichtige Initiativen*

2010 schloss das FSI seine jüngste Umfrage über die Umsetzung von Basel II weltweit ab. Zudem vergab es zum fünften Mal den alle zwei Jahre verliehenen *FSI Award* für Forschungsarbeiten über wichtige Themen der internationalen Gemeinschaft der Aufsichtsinstanzen.

### 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 Analyse-dienstleistungen für die verschiedenen Gremien, die bei der BIZ in Basel angesiedelt sind. Die Forschungsabteilung sammelt, analysiert und verbreitet zudem Statistiken für Zentralbanken und die breitere Öffentlichkeit zu zentralen Elementen des internationalen Finanzsystems.

Das FSB und der IWF haben der G20 Empfehlungen über Datenlücken im Zusammenhang mit der Finanzkrise unterbreitet. Diese Empfehlungen, an denen teilweise die BIZ und einige der in Basel angesiedelten Ausschüsse mitgewirkt haben, wurden im November 2009 von der G20 gutgeheißen. Im Mai 2010 legten das FSB und der IWF der G20 einen Bericht über die Fortschritte in Bezug auf diese Empfehlungen sowie Pläne für ihre Umsetzung vor.

#### *Forschungsschwerpunkte*

Entsprechend den Aufgaben der Bank konzentriert sich die Forschungsarbeit der BIZ auf Fragen der Währungs- und Finanzstabilität. Wie im Vorjahr waren die Konsequenzen der globalen Finanzkrise für die öffentlichen Entscheidungsträger ein zentrales Thema. Ein Schwerpunkt der Analysen zu diesem Thema waren die Folgen der Krise für die Bankenaufsicht und die Wirtschaft. Untersucht wurden sowohl die kurz- und langfristigen Auswirkungen von Basel III für die Realwirtschaft als auch die Gestaltung des makroprudenziellen Ansatzes in den neuen Standards. Dazu gehörten auch Bewertungskriterien für systemrelevante Banken und Varianten von antizyklischen Eigenkapitalanforderungen. Diese Analysen flossen weitgehend in die Arbeit des BCBS ein, einige technischere Papiere wurden aber auch im Rahmen der *BIS Working Papers* veröffentlicht.

Ein zweiter Schwerpunkt der Forschungsarbeiten zur Finanzkrise waren mögliche Verbesserungen der Finanzstatistiken, mit denen die Überwachung von systemweiten Risiken gestärkt würde. Mehrere Studien befassten sich

damit, welchen Beitrag die BIZ-Statistiken zum internationalen Bankgeschäft hier leisten könnten, und schufen die Grundlage für die im Auftrag des CGFS durchgeführten Datenerhebungen. Die 2010 veröffentlichte 3-jährliche Zentralbankerhebung über das Geschäft an den Devisen- und Derivatmärkten bildete die Basis für mehrere Studien über die wichtigsten strukturellen Veränderungen an diesen Märkten.

Ein dritter Schwerpunkt betraf die Auswirkungen der Finanzkrise auf die Funktionsfähigkeit des Finanzsystems, makroökonomische Trends nach der Krise und die Geldpolitik. Die Analysen konzentrierten sich auf das Verhalten der Märkte, insbesondere des Devisenwappmarktes, unter Stressbedingungen, auf den Liquiditätsbestand der Zentralbanken für Märkte und Finanzinstitute, auf die Notwendigkeit von Bilanzsanierungen und neuen Geschäftsabläufen im Finanzsektor, auf den Schuldenabbau in den Bilanzen des privaten Sektors sowie auf Veränderungen des Transmissionsmechanismus der Geldpolitik.

Die Forschungsabteilung der BIZ organisiert Jahr für Jahr eine Reihe von Konferenzen und Workshops, an denen Vertreter des öffentlichen Sektors, der Forschung und der Geschäftswelt teilnehmen. Beim wichtigsten dieser Anlässe, der BIZ-Jahreskonferenz, kommen wichtige öffentliche Entscheidungsträger, führende Wissenschaftler und Marktteilnehmer zusammen. Im Juni 2010 befasste sich die neunte BIZ-Jahreskonferenz mit den künftigen Führungsstrukturen von Zentralbanken angesichts ihrer im Zuge der Krise erhaltenen Befugnisse.

### *Internationale statistische Initiativen*

In diesem Jahr begannen die wenigen BIZ-Mitgliedszentralbanken, die noch keine Länderdaten für die BIZ-Datenbank geliefert hatten, ihre wichtigsten makroökonomischen Statistiken regelmäßig zu melden. Der Erfassungsbereich der Datenbank wurde erneut in Bereichen der Finanzstabilität erweitert, u.a. mit Daten über die Schuldtitelemissionen der wichtigsten Wirtschaftssektoren und mit Angaben zu den Finanzpositionen von Nichtbankfinanzinstituten. Daten zu Wohnimmobilienpreisen werden mit Genehmigung der betreffenden Zentralbanken auf der BIZ-Website veröffentlicht.

Im Juni 2010 meldeten Zentralbanken in den wichtigsten Finanzzentren zusätzliche Daten für die halbjährliche Statistik zum außerbörslichen Derivatgeschäft, nicht zuletzt über die mit zentralen Gegenparteien abgewickelten Transaktionen. Einige weitere Finanzzentren werden sich an dieser Datenerhebung beteiligen, und es werden Ende Jahr deutlich detailliertere Daten vorliegen. An der 3-jährlichen Zentralbankerhebung über das Geschäft an den Devisen- und Derivatmärkten von 2010 nahmen über 50 Zentralbanken teil. Besondere Anstrengungen wurden unternommen, damit die Daten zum Zeitpunkt der Veröffentlichung immer noch aktuell sind. Im Mai 2011 veröffentlichte die BIZ eine neue Online-Datenbank auf ihrer Website mit dem Ziel, die Verbreitung ihrer internationalen Bankenstatistiken zu fördern.

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 erhielt den Auftrag, eine Reihe von

Empfehlungen in Bezug auf die durch die Finanzkrise offengelegten Datenlücken weiterzuverfolgen. Diese Empfehlungen waren vom FSB und vom IWF ausgesprochen und von der G20 im November 2009 gutgeheißen worden.

Die Arbeitsgruppe über Wertpapierdatenbanken, der die BIZ, die EZB und der IWF angehören, veröffentlichte im Mai 2010 den zweiten Teil eines *Handbook on Securities Statistics*, in dem die Bestände an Schuldtiteln behandelt werden.

Die BIZ ist in einer Reihe weiterer internationaler Ausschüsse vertreten, die sich mit Statistik befassen. All diese Gremien beschäftigten 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, andere internationale Organisationen und verschiedene Zentralbanken setzen SDMX ein, um ihre Statistiken in standardisierten elektronischen Formaten auf ihren Websites bereitzustellen und ihre Daten effizient auf bilateralem Weg auszutauschen.

## Sonstige von der BIZ unterstützte Zentralbankinitiativen

Die BIZ unterstützt die Aktivitäten regionaler Zusammenschlüsse von Zentralbanken, indem sie Referenten mit einschlägiger Erfahrung zu ihren Sitzungen entsendet. Referenten werden teilweise auch von den Sekretariaten der in Basel angesiedelten Gremien und den BIZ-Repräsentanzen gestellt. Im Berichtsjahr waren sie an Anlässen von folgenden Organisationen beteiligt:

- Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos (Inflationsmessung, Geldpolitik, Zahlungsverkehrssysteme, Verwaltung von Währungsreserven)
- Research and Training Centre der South East Asian Central Banks, SEACEN (Zahlungsverkehrssysteme, Risikomanagement, makroökonomische und geldpolitische Steuerung, Kommunikationsstrategie von Zentralbanken, Anstieg der Vermögenspreise, Finanzmärkte, Verwaltung von Währungsreserven)
- Zentralbanken der Southern African Development Community (Kapitalströme)
- Macroeconomic and Financial Management Institute of Eastern and Southern Africa (Entwicklung des Finanzmarktes, Zahlungsverkehrssysteme, Portfoliomanagement)
- Centre Africain d'Etudes Supérieures en Gestion (Master-Programm im Bank- und Finanzwesen)

BIZ-Experten unterstützten zudem Veranstaltungen von folgenden Organisationen:

- Deutsche Bundesbank
- Institut bancaire et financier international der Banque de France
- Centre for Central Banking Studies der Bank of England
- Bank of Japan

## Finanzdienstleistungen der Bank

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

Beim Kreditgeschäft der BIZ, das durch ein rigoroses internes Risikomanagement gestützt wird, stehen Sicherheit und Liquidität im Mittelpunkt. 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, Laufzeiten und Liquidität breit gefächerte Palette von Anlageprodukten bereit. Neben herkömmlichen Geldmarktanlagen wie Sicht- und Kündigungskonten sowie Termineinlagen gehören zum Angebot der Bank handelbare Instrumente (Fixed-Rate Investments/FIXBIS, Medium-Term Instruments/MTI) mit Laufzeiten von 1 Woche bis zu 5 Jahren und strukturierte Produkte mit eingebetteten Optionen. 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 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 bezüglich der Anlagerichtlinien und Benchmarks den Präferenzen jedes Kunden angepasst. Der BISIP hingegen gleicht einem Anlagefonds oder offenen Investmentfonds, trägt aber besonders den

typischen Anlagekriterien von Zentralbanken und internationalen Organisationen Rechnung. 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 der Verwaltung von Währungsreserven. Diese Treffen erleichtern den Wissens- und Erfahrungsaustausch unter den Managern von Währungsreserven und fördern die Entwicklung von Anlage- und Risikomanagementkompetenzen in Zentralbanken und internationalen Organisationen.

### *Finanzgeschäfte 2010/11*

Im Geschäftsjahr 2010/11 kehrte an den Finanzmärkten allmählich etwas Ruhe ein, obwohl es zu einigen Volatilitätsschüben kam und das Vertrauen der Anleger schwach war. In diesem stabileren Umfeld stieg die Währungseinlagenbasis von Kunden der Bank während des Geschäftsjahres um SZR 11,3 Mrd. auf SZR 207,1 Mrd.

Die Bilanzsumme der BIZ stieg um SZR 2,2 Mrd., nachdem sie bereits im Vorjahr nur um SZR 3,5 Mrd. gewachsen war. Entsprechend belief sich die Bilanzsumme am 31. März 2011 auf SZR 261,1 Mrd.

#### *Passiva*

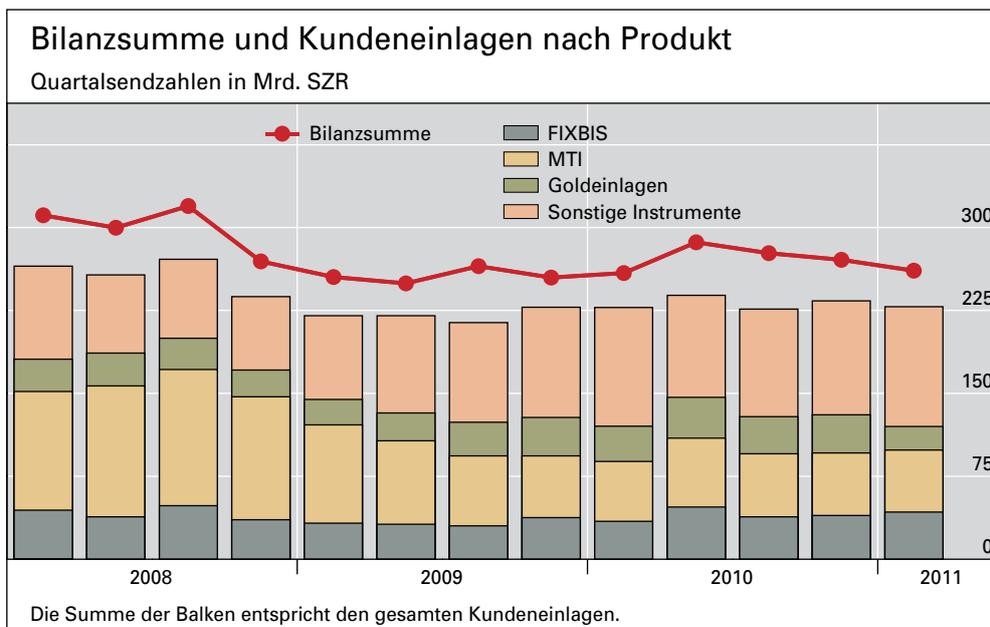
Die Währungs- und Goldeinlagen der Kunden machen den Großteil der Passiva aus (Grafik). Am 31. März 2011 beliefen sich die Kundeneinlagen (ohne Repo-Geschäfte) auf insgesamt SZR 228,4 Mrd. (Vorjahr: SZR 227,8 Mrd.). Hinter dieser Nettozunahme verbergen sich sowohl eine Abnahme der Goldeinlagen als auch eine Zunahme der Währungseinlagen von Kunden.

Rund 91% der Kundeneinlagen lauten auf Währungen; der Rest ist Gold. Die Währungseinlagen von Kunden erhöhten sich von SZR 195,8 Mrd. im Vorjahr auf SZR 207,1 Mrd. Ende März 2011. Sie machen rund 3,1% der gesamten Währungsreserven der Welt in Höhe von fast SZR 6,2 Bio. aus (31. März 2010: SZR 5,7 Bio.).<sup>9</sup> 68% der Währungseinlagen entfielen auf US-Dollar, 19% auf Euro und 5% auf Pfund Sterling.

Die Nettozunahme der Währungseinlagen von Kunden war darauf zurückzuführen, dass die Termineinlagen sowie die Anlagen in FIXBIS und MTI um 14%, 25% bzw. 4% zunahmen und die Sicht- und Kündigungskonten um 38% abnahmen.

Die Goldeinlagen beliefen sich Ende März 2011 auf SZR 21,3 Mrd., was einem Rückgang um SZR 10,8 Mrd. im Laufe des Geschäftsjahres entspricht.

<sup>9</sup> Nicht berücksichtigt sind Währungseinlagen von Instituten, für die keine Daten zu den Währungsreserven verfügbar sind.



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

#### *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 2011 119 Tonnen Feingold. Das Kreditrisiko der Bank wird konservativ gehandhabt; nahezu sämtliche Bestände der Bank hatten am 31. März 2011 ein Rating von A– oder höher (Punkt 3 „Kreditrisiko“ des Abschnitts über das Risikomanagement im Jahresabschluss).

Der Bestand der Bank an Währungsaktiva betrug am 31. März 2011 SZR 209,3 Mrd., gegenüber SZR 199,0 Mrd. im Vorjahr (Anmerkung 5 zum Jahresabschluss).

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

#### *Treuhänder für internationale Staatsanleihen*

Gemäß geltenden Vereinbarungen agiert die Bank als Treuhänder im Zusammenhang mit den Fundierungsschuldverschreibungen 1990–2010 aus der Dawes- und der Young-Anleihe (Einzelheiten s. 63. *Jahresbericht* vom Juni 1993).

Für alle Fundierungsschuldverschreibungen 1990–2010 endete das Geschäftsjahr am 3. Oktober 2010, als sämtliche ausstehenden Fundierungsschuldverschreibungen getilgt wurden.

Die Deutsche Bundesbank als Zahlungsagent teilte der Bank mit, dass das Bundesamt für zentrale Dienste und offene Vermögensfragen (BADV) im Jahr 2010 einerseits Zinszahlungen für die Fälligkeitsdaten 3. April 2010 und

Darlehen <sup>1</sup>		Emission 1990	Tilgungen 1996–2009	Einlösung am 3. Oktober 2010
<b>Dawes-Anleihe</b>				
Pfund-Sterling-Tranchen: Belgische/Niederländische/ Französische/Schweizer Ausgabe <sup>2</sup>	GBP	1 500 000	525 000	975 000
Amerikanische Ausgabe	USD	15 400 000	5 390 000	10 010 000
Britische Ausgabe <sup>2</sup>	GBP	2 400 000	840 000	1 560 000
Schwedische Ausgabe	SEK	4 100 000	1 435 000	2 665 000
Schweizer Ausgabe	CHF	3 500 000	1 225 000	2 275 000
<b>Young-Anleihe</b>				
Amerikanische Ausgabe	USD	16 300 000	2 852 500	13 447 500
Belgische Ausgabe	BEF	45 000 000	7 875 000	37 125 000
Britische Ausgabe	GBP	4 600 000	805 000	3 795 000
Niederländische Ausgabe	NLG	14 000 000	2 450 000	11 550 000
Französische Ausgabe	FRF	86 000 000	15 050 000	70 950 000
Deutsche Ausgabe	DEM	8 500 000	1 487 500	7 012 500
Schwedische Ausgabe	SEK	24 000 000	4 200 000	19 800 000
Schweizer Ausgabe	CHF	16 500 000	2 887 500	13 612 500
<sup>1</sup> Sämtliche Beträge sind Nominalwerte. <sup>2</sup> Die Emission in Pfund Sterling erfolgte in zwei Tranchen: einerseits für die belgische, niederländische, französische und Schweizer Ausgabe, andererseits für die britische Ausgabe.				

3. Oktober 2010 und andererseits Tilgungszahlungen für die am 3. Oktober fällig werdende Einlösung der Fundierungsschuldverschreibungen in Höhe von rund € 90,4 Mio. veranlasst hat. Die Einlösungswerte und sonstigen Einzelheiten wurden vom BADV im *Bundesanzeiger* veröffentlicht.

Die Tabelle zeigt die Positionen der beiden Fundierungsschuldverschreibungen per Einlösungsdatum.

Die Tilgungs- und Einlösungszahlungen erfolgten größtenteils in Euro über die Deutsche Bundesbank in Frankfurt am Main, den Hauptzahlungsagenten.

Im Zeitraum 1996–2009 wurden insgesamt 14 Tilgungen durch Einlösungen vorgenommen. Bei einer jährlichen Tilgungsrate von 2,5% (1,25%) des Emissionswerts der Fundierungsschuldverschreibungen aus der Dawes-Anleihe (Young-Anleihe) waren auf diese Weise bis zum 3. Oktober 2009 insgesamt 35% (17,5%) des Emissionswerts zurückgezahlt worden. Entsprechend belief sich die letzte fällig werdende Tilgungszahlung ein Jahr später am 3. Oktober 2010 auf 65% (82,5%) des Emissionswerts.<sup>10</sup>

## 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

<sup>10</sup> Die Vorbehalte der Bank hinsichtlich der Anwendung der Währungssicherungsklausel der Young-Anleihe durch das BADV, die sich auch auf die Fundierungsschuldverschreibungen 1990–2010 erstrecken, sind im 50. *BIZ-Jahresbericht* vom Juni 1980 dargelegt.

organisieren, Forschungsarbeiten zu Grundsatzfragen durchführen und den Austausch von Informationen und Daten pflegen. Außerdem bietet die Repräsentanz Asien den Währungsbehörden der Region Bankdienstleistungen an.

### *Die Repräsentanz Asien*

Mit tatkräftiger Unterstützung der BIZ-Aktionärszentralbanken im Asien-Pazifik-Raum lancierte die Repräsentanz Asien ein neues Forschungsprogramm, beteiligte sich weiterhin an der Organisation von hochrangig besetzten Treffen in der Region und erbrachte ihre speziellen Bankdienstleistungen.

#### *Asian Consultative Council*

Der Asian Consultative Council (ACC), der sich aus den Gouverneuren der 12 BIZ-Aktionärszentralbanken in der Region<sup>11</sup> zusammensetzt, hilft der Repräsentanz bei der Ausrichtung ihrer Tätigkeiten und berichtet dem BIZ-Verwaltungsrat darüber. Im Oktober endete die Amtszeit von Zeti Akhtar Aziz, Gouverneurin der Bank Negara Malaysia, als Vorsitzende des ACC, und der Verwaltungsrat der BIZ ernannte Masaaki Shirakawa, Gouverneur der Bank of Japan, zu ihrem Nachfolger für zwei Jahre.

Bei seinem halbjährlichen Treffen im Juni 2010 genehmigte der ACC die von der BIZ vorgeschlagene 2-jährige Forschungsstrategie der Repräsentanz Asien. An seiner Sitzung im Januar 2011 diskutierte er die Fortschritte des Forschungsprogramms und machte Vorschläge, wie die Repräsentanz ihre 2-Jahres-Strategie effektiver verfolgen könnte.

#### *2-jährige Forschungsstrategie der Repräsentanz Asien*

Die Forschungsstrategie hat zwei Schwerpunkte, die für die Zentralbanken des ACC von großer Relevanz sind: in geldpolitischer Hinsicht die Bedeutung der Zentralbankbilanzen für die Ausgestaltung der Geldpolitik und die Wechselkursstrategie, und in finanzieller Hinsicht die Immobilienpreise. Ein Großteil der Forschungsarbeit wird gemeinsam mit Wissenschaftlern und Forschern von Zentralbanken betrieben und an Forschungskonferenzen vorgestellt.

Die Arbeiten über die Folgen des Umfangs und der Struktur der Zentralbankbilanzen konzentrieren sich auf diese vier Themen: i) die Auswirkungen länger anhaltender Interventionen am Devisenmarkt, ii) die Modellierung des Transmissionsmechanismus der Bilanzen, iii) internationale Spillover-Effekte der Geldpolitik und iv) den Einsatz von Mindestreserveanforderungen. Ende 2011 wird eine Konferenz stattfinden, an der die Ergebnisse dieser Forschungsarbeiten vorgestellt werden.

Die Arbeiten über die Immobilienmärkte des Asien-Pazifik-Raums befassen sich mit diesen vier Themenkreisen: i) Messung und Bewertung, ii) der Finanzierung von Wohneigentum, iii) dem Zusammenhang zwischen Immobilienmärkten und der Solidität des Bankensektors und iv) dem Einfluss verschiedener geldpolitischer Instrumente auf die Immobilienpreise und das Marktgeschehen.

<sup>11</sup> Die Zentralbanken von Australien, China, der SVR Hongkong, Indien, Indonesien, Japan, Korea, Malaysia, Neuseeland, den Philippinen, Singapur und Thailand.

Im September 2011 organisiert die Repräsentanz Asien gemeinsam mit der Monetary Authority of Singapore einen Forschungsworkshop, und die Konferenz für die Präsentation der Forschungsergebnisse ist für Ende 2012 vorgesehen.

Die Repräsentanz Asien hat die meisten BIZ-Aktionärszentralbanken im Asien-Pazifik-Raum sowie regionale Zentralbankgruppen in ihre Forschungsbestrebungen eingebunden. Die Forschungsergebnisse sind in die zahlreichen von der Repräsentanz Asien organisierten Treffen eingeflossen und wurden in namhaften Fachzeitschriften sowie in den wichtigsten BIZ-Publikationen veröffentlicht.

#### *Sondersitzung der Zentralbankpräsidenten und weitere hochrangig besetzte Treffen in Asien*

Die Repräsentanz Asien organisierte im Berichtszeitraum 14 hochrangig besetzte Treffen in der Region. Jedes Treffen wurde gemeinsam mit einer Zentralbank des Asien-Pazifik-Raums oder mit einer regionalen Zentralbankgruppe – wie dem Executives' Meeting of East Asia-Pacific Central Banks (EMEAP) und dem Research and Training Center der South East Asian Central Banks (SEACEN) – abgehalten.

Die jährliche Sondersitzung der Zentralbankpräsidenten wurde gemeinsam mit der Bank of Japan organisiert und im Januar 2011 in Kioto abgehalten. Die teilnehmenden Gouverneure der Zentralbanken der wichtigsten Länder der Region sowie weitere Zentralbankpräsidenten aus aller Welt diskutierten die binnenwirtschaftlichen und internationalen Implikationen der Ausweitung der Zentralbankbilanzen in Asien. Erstmals fand im Rahmen dieser Sondersitzung auch ein Treffen der Gouverneure mit den CEOs von bedeutenden Finanzinstituten der Region statt, bei dem die sich wandelnden Geschäftsmodelle der Banken in Asien erörtert wurden.

Weitere hochrangig besetzte Treffen waren: das Seminar zur Geldpolitik in Asien im Juni 2010 in Zusammenarbeit mit der People's Bank of China in Xi'an, die BIZ-Konferenz über geldpolitische Verfahren im September 2010 in Zusammenarbeit mit der philippinischen Zentralbank in Manila, das sechste hochrangig besetzte Seminar über Finanzmärkte im November 2010 in Zusammenarbeit mit der Bank of Japan in Hongkong, eine Konferenz der Bank of Korea und der BIZ über makroprudenzielle Aufsicht und Ansätze im Januar 2011 in Seoul sowie das Seminar der SEACEN und der BIZ-Geschäftsleitung im Januar 2011 in Zusammenarbeit mit der Zentralbank von Kambodscha in Phnom Penh.

#### *Bankdienstleistungen und Asian Bond Funds*

Anhaltende Besorgnis über das gesamtwirtschaftliche und finanzielle Umfeld weltweit veranlasste die Zentralbanken des Asien-Pazifik-Raums, ihre Reserven nach wie vor vorsichtig zu verwalten und sich insbesondere auf die kurzfristigen liquiden Instrumente der Bankabteilung der BIZ zu stützen.

Als Administrator unterstützte die BIZ weiterhin den zweiten Asian Bond Fund (ABF2), eine Initiative der EMEAP-Gruppe zur Förderung von Anleihemärkten in Landeswährung. Ende März 2011 erreichte der ABF2 einen Gesamtumfang von \$ 4,0 Mrd., nachdem er ein Jahr zuvor noch \$ 3,5 Mrd.

betragen hatte. Anlagen des privaten Sektors beliefen sich auf \$ 1,1 Mrd. und entfielen zu rund 86% auf den Pan Asia Bond Index Fund (PAIF) und zu rund 14% auf die acht Länderfonds. Die Gesamrendite des PAIF von seiner Einführung am 7. Juli 2005 bis Ende März 2011 betrug 50,5% – im Vergleich dazu betrug die Rendite eines US-Staatsanleihenindex mit ähnlicher Duration 31,9%.

### *Die Repräsentanz für den amerikanischen Kontinent*

Die Repräsentanz für den amerikanischen Kontinent beobachtet in Zusammenarbeit mit dem BIZ-Hauptsitz die Bedeutung von Kapitalzuflüssen für die regionale Geldpolitik wie auch die Auswirkungen der neuen Empfehlungen für strengere Aufsichtsstandards und mehr Finanzstabilität auf die Volkswirtschaften der Region. Innerhalb der Region verbreitet die Repräsentanz die Forschungsarbeiten und -analysen der BIZ zu diesen und ähnlichen Themen.

Die Forschungsbemühungen der Repräsentanz in Zusammenarbeit mit den BIZ-Mitgliedszentralbanken, anderen Zentralbanken, Aufsichtsinstanzen und wissenschaftlichen Kreisen führten im Berichtszeitraum zu mehreren Publikationen, u.a. *Currency collapses and output dynamics: a long-run perspective*, *Monetary policy in the presence of informal labor markets* und *The use of reserve requirements as a policy instrument in Latin America*. Diese Publikationen sind auf der BIZ-Website unter dem Stichwort „About BIS – Representative offices – Americas Office“ verfügbar.

Die Repräsentanz und die Währungs- und Wirtschaftsabteilung der BIZ organisierten erneut Veranstaltungen im Rahmen der Jahresversammlung der Latin American and Caribbean Economic Association (LACEA) im November 2010: eine Diskussionsrunde mit Wissenschaftlern, regionalen Zentralbankdirektoren und ehemaligen Gouverneuren sowie jeweils eine Sitzung zu den beiden an der Jahresversammlung vorgestellten Forschungspapieren über die Folgen von globalen Faktoren für die Geldpolitik in aufstrebenden Volkswirtschaften und über die Finanzstabilitätsaspekte von geldpolitischen Strategien.

Die Repräsentanz organisierte oder unterstützte zudem Treffen bei Zentralbanken der Region, beispielsweise das Seminar zur Geldpolitik in Lateinamerika im September 2010, das bei der brasilianischen Zentralbank abgehalten wurde. Auch leistete sie Unterstützung für mehrere Schulungen, die vom Institut für Finanzstabilität der BIZ gemeinsam mit regionalen Aufsichtszusammenschlüssen organisiert wurden. Im Oktober 2010 war die Repräsentanz Gastgeber für ein regionales Treffen der Leiter der internen Revision von Zentralbanken in der Region, und im Dezember 2010 führte sie in Mexiko-Stadt eine von der BIZ und dem Banco de España organisierte Konferenz über die Zukunft des internationalen Bankgeschäfts durch. Die Repräsentanz entsandte auch Referenten zu verschiedenen Konferenzen und Sitzungen, die von regionalen Zentralbanken und regionalen Organisationen organisiert wurden, oder besuchte diese Treffen als Teilnehmer.

### *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 sechs

BIZ-Mitgliedszentralbanken auf dem amerikanischen Kontinent<sup>12</sup> zusammensetzt, wurde im Mai 2008 als beratender Ausschuss für den Verwaltungsrat der BIZ eingerichtet. Henrique de Campos Meirelles war vom März 2010 bis zum 1. Dezember 2010, als seine Amtszeit als Gouverneur der brasilianischen Zentralbank endete, Vorsitzender des CCA. Im Januar 2011 ernannte der Verwaltungsrat der BIZ José de Gregorio, Gouverneur der chilenischen Zentralbank, zu seinem Nachfolger für zwei Jahre. Die Mitglieder des CCA werden regelmäßig über die Arbeit der BIZ und der Repräsentanz für den amerikanischen Kontinent vor Ort informiert und geben wertvolle Empfehlungen zu den gegenwärtigen und möglichen künftigen Arbeitsthemen der BIZ ab, die für den amerikanischen Kontinent von Interesse sind.

## 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 2010/11 waren bei der BIZ 604 Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter aus 53 Ländern beschäftigt.

### *Die Generalversammlung der Mitgliedszentralbanken der BIZ*

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

### *Der Verwaltungsrat der BIZ*

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

Hans Tietmeyer beendete seine Amtszeit als Verwaltungsrat am 31. Dezember 2010 und trat in den Ruhestand. Er war seit 1993 Mitglied des Verwaltungsrats gewesen und seit 2003 Stellvertretender Vorsitzender. In der Sitzung des Verwaltungsrats vom Januar 2011 wurde Masaaki Shirakawa,

<sup>12</sup> Die Zentralbanken von Argentinien, Brasilien, Chile, Kanada, Mexiko und den USA.

Gouverneur der Bank of Japan, als Nachfolger von Hans Tietmeyer zum Stellvertretenden Vorsitzenden des Verwaltungsrats gewählt, und zwar für eine Amtszeit von drei Jahren beginnend am 10. Januar 2011. In derselben Sitzung ernannte der Verwaltungsrat Philipp Hildebrand, Präsident des Direktoriums der Schweizerischen Nationalbank, als Nachfolger von Hans Tietmeyer zum Vorsitzenden des Verwaltungskomitees der Bank ab 10. Januar 2011.

Henrique de Campos Meirelles trat Ende Dezember 2010 als Gouverneur der brasilianischen Zentralbank zurück und schied zu diesem Zeitpunkt auch aus dem Verwaltungsrat der BIZ aus. Im Januar 2011 wählte der Verwaltungsrat Agustín Carstens, Gouverneur des Banco de México, zum Verwaltungsratsmitglied für die verbleibende Amtsdauer von Henrique de Campos Meirelles.

Im März 2011 wurde Stefan Ingves, Gouverneur der Sveriges Riksbank, für eine weitere Amtszeit von drei Jahren bis zum 31. März 2014 als Verwaltungsratsmitglied wiedergewählt.

Baron Guy Quaden trat Ende März 2011 als Gouverneur der Banque Nationale de Belgique in den Ruhestand. Sein Nachfolger Luc Coene wurde am 1. April 2011 ex officio Mitglied des Verwaltungsrats und berief Baron Quaden bis zum 31. März 2014 in den Verwaltungsrat.

Axel Weber trat am 30. April 2011 als Präsident der Deutschen Bundesbank zurück und schied damit aus dem Verwaltungsrat der BIZ aus. Am 1. Mai 2011 wurde Jens Weidmann, Axel Webers Nachfolger als Präsident der Deutschen Bundesbank, ex officio Mitglied des Verwaltungsrats.

Christian Noyer, Gouverneur der Banque de France, erneuerte das Mandat von Jean-Pierre Landau, Zweiter Stellvertretender Gouverneur der Banque de France, als Mitglied des Verwaltungsrats bis zum 31. Dezember 2011. Mervyn King, Gouverneur of the Bank of England, erneuerte das Mandat von Paul Tucker, Stellvertretender Gouverneur der Bank of England, als Mitglied des Verwaltungsrats bis zum 31. Dezember 2011.

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

## Mitgliedszentralbanken der BIZ

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

# Verwaltungsrat der BIZ

Christian Noyer, Paris  
Vorsitzender des Verwaltungsrats

Masaaki Shirakawa, Tokio  
Stellvertretender Vorsitzender

Ben S. Bernanke, Washington  
Mark Carney, Ottawa  
Agustín Carstens, Mexiko-Stadt  
Luc Coene, Brüssel  
Mario Draghi, Rom  
William C. Dudley, New York  
Philipp Hildebrand, Zürich  
Stefan Ingves, Stockholm  
Mervyn King, London  
Jean-Pierre Landau, Paris  
Guy Quaden, Brüssel  
Fabrizio Saccomanni, Rom  
Jean-Claude Trichet, Frankfurt am Main  
Paul Tucker, London  
Jens Weidmann, Frankfurt am Main  
Nout H. E. M. Wellink, Amsterdam  
Zhou Xiaochuan, Beijing

## *Stellvertreter*

Mathias Dewatripont oder Jan Smets, Brüssel  
Andreas Dombret oder Karlheinz Bischofberger, Frankfurt am Main  
Paul Fisher oder Michael Cross, London  
Pierre Jalliet oder Christian Durand, Paris  
Ignazio Visco, Rom  
Janet L. Yellen oder D. Nathan Sheets, Washington

## *Verwaltungsratskomitees*

Verwaltungskomitee, unter dem Vorsitz von Philipp Hildebrand  
Revisionskomitee, unter dem Vorsitz von Mark Carney  
Bankgeschäfts- und Risikomanagementkomitee, unter dem Vorsitz  
von Stefan Ingves  
Nominierungskomitee, unter dem Vorsitz von Christian Noyer

## *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 (Wirtschafts- politik, Koordination und Administration)	Philip Turner
Vorsitzender des Instituts für Finanzstabilität	Josef Tošovský

Der Verwaltungsrat verlängerte das Mandat von Jim Etherington als Stellvertretender Generalsekretär und von Louis de Montpellier als Stellvertretender Leiter der Bankabteilung für eine weitere Amtszeit von fünf Jahren.

## *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. Die Verwaltungskosten und die Investitionsausgaben der Bank fallen vorwiegend in Schweizer Franken an.

Im Geschäftsjahr 2010/11 betragen die Verwaltungskosten vor Abschreibungen<sup>13</sup> CHF 253,7 Mio. und lagen damit um 3,0% unter dem Budgetbetrag von CHF 261,6 Mio.; die Investitionsausgaben beliefen sich auf CHF 21,7 Mio. und unterschritten das Budget um CHF 1,8 Mio. Gründe für die Unterschreitung des Budgets bei den Verwaltungskosten waren insbesondere geringere Geschäftsleitungs- und Personalaufwendungen wie auch geringere Ausgaben für IT und Telekommunikation als vorgesehen.

In den Verwaltungskosten und Investitionsausgaben 2010/11 schlägt sich die oberste Priorität des Budgets nieder, nämlich eine weitere Stärkung der Maßnahmen der Bank gegen die globale Finanzkrise:

- Die für Finanzstabilitätsfragen bereitgestellten personellen und finanziellen 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. Ein wichtiges Ergebnis der erheblichen gemeinsamen Anstrengungen des BCBS, des FSB und der Währungs- und Wirtschaftsabteilung der BIZ war der Abschluss des neuen Reformpakets von Basel III und seine Gutheißung durch die G20
- Oberste Priorität für die Bankabteilung und die Abteilungen Risikocontrolling, Finanzwesen und Compliance hatte erneut die Verarbeitung der Folgen der Finanzkrise. Die Maßnahmen im Bankgeschäft konzentrierten sich auf die sorgfältige Bilanzsteuerung und auf die Verbesserung von Risikomanagement, Bewertung, operativen Kontrollen und internem Rechnungswesen

2010/11 lancierte die Bankabteilung zudem ein Projekt zur Vermögensverwaltungsinfrastruktur. Mit diesem Projekt sollen Datenverwaltung, Compliance-Überprüfung, Portfolioanalyse, Auftragsverwaltung und Geschäftsabwicklung weiter verbessert werden.

Im März 2011 genehmigte der Verwaltungsrat eine Erhöhung des Verwaltungsbudgets für das Geschäftsjahr 2011/12 um 2,6% auf CHF 268,5 Mio. Das Investitionsbudget wurde um CHF 3,1 Mio. auf CHF 26,6 Mio. erhöht.

<sup>13</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“).

Der Geschäftsplan der Bank, auf dem das vorgeschlagene Verwaltungsbudget für das Geschäftsjahr 2011/12 beruht, stützt sich auf die 2010/11 erreichten Ziele und räumt der weiteren Förderung der Finanzstabilitätsinitiativen Priorität ein. Vorgesehen ist eine erneute Aufstockung der personellen und finanziellen Ressourcen für die Bewältigung der zunehmenden Arbeitslast im Bereich Finanzstabilität, insbesondere beim FSB, beim BCBS und beim Ausschuss für Zahlungsverkehrs- und Abrechnungssysteme (CPSS). Hier geht es u.a. um die Verbreitung der Basel-III-Reformen in der internationalen Gemeinschaft der Zentralbanken und Finanzaufsichtsinstanzen und um die Verbesserung der statistischen Kapazitäten der Bank bei der Überwachung der Finanzmärkte und -institute.

Oberste Priorität der Bankabteilung und der Abteilungen Risikocontrolling, Finanzwesen und Compliance wird es sein, die Widerstandsfähigkeit des Bankgeschäfts der BIZ bei angemessener Rentabilität und vertretbaren finanziellen Risiken auf mittlere Sicht zu verbessern. Zusätzliche Ressourcen sieht das Budget auch für den Abschluss des 2010/11 lancierten Projekts zur Vermögensverwaltungsinfrastruktur vor.

#### *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 2010 statt. Per 1. Juli 2011 werden die Mittelwerte der Gehaltsbandbreiten der Bank an die erhobenen Marktbenchmarks angeglichen.

In den Jahren, in denen keine umfassende Überprüfung stattfindet, wird die Gehaltsstruktur entsprechend der Teuerung in der Schweiz und dem gewichteten Durchschnitt der Reallohnveränderungen in den Industrieländern angepasst. Angesichts der negativen Inflation und des negativen Reallohnwachstums im Referenzzeitraum wurde die Gehaltsstruktur am 1. Juli 2010 um 1% gesenkt. 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 eine Stelle in der Repräsentanz rekrutiert werden, gelten Anstellungsbedingungen, die den Bedingungen am Arbeitsmarkt des Standorts der Repräsentanz entsprechen. Diese Personalmitglieder haben aber Zugang zur selben Kranken- und Unfallversicherung und zum selben Pensionssystem wie die am BIZ-Hauptsitz rekrutierten Personalmitglieder.

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

Am 1. Juli 2010 entsprach für die nachstehenden Mitglieder der Geschäftsleitung die jährliche Vergütung vor Auslandszulagen der folgenden Gehaltsstruktur:

- Generaldirektor<sup>14</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 2011 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 81. Geschäftsjahr, das am 31. März 2011 endete, einen Reingewinn von SZR 816,0 Mio. Damit ist der Reingewinn im Vergleich zum außerordentlich hohen Reingewinn von SZR 1 859,8 Mio. im Vorjahr auf ein normaleres Niveau zurückgekehrt. Der Reingewinn des Vorjahres war vor dem Hintergrund der Erholung an den weltweiten Finanzmärkten und insbesondere an den Kreditmärkten erzielt worden, wo zahlreiche Zinsaufschläge auf LIBOR auf Niveaus gesunken waren, wie sie seit September 2008 nicht mehr beobachtet worden waren. Die wichtigsten Faktoren, die zum Ergebnis von 2010/11 führten, werden im Folgenden erörtert.

<sup>14</sup> Der Generaldirektor erhält zusätzlich zum Grundgehalt eine jährliche Repräsentationszulage und hat erhöhte Pensionsansprüche.

## *Wichtigste Bestimmungsfaktoren des Reingewinns 2010/11*

Das Geschäftsjahr 2010/11 war von wechselhaften Bedingungen an den globalen Finanzmärkten gekennzeichnet. Im ersten Quartal des Geschäftsjahres führten Spannungen an den Kreditmärkten des Euro-Raums zu größeren Aufschlägen der Schuldinstrumente der Kreditportfolios bei den Fremdmitteln der Bank gegenüber LIBOR. Im zweiten Quartal ließen die Spannungen nach, und die Zinsspannen verringerten sich etwas. Dieses Entwicklungsmuster von Spannungen im Euro-Raum und entsprechenden Veränderungen bei den Zinsspannen wiederholte sich in der zweiten Hälfte des Geschäftsjahres. Die Spannen an den Geld- und Devisenmärkten hingegen waren etwas stabiler als in den vergangenen drei Geschäftsjahren.

Der Nettozinsertrag betrug im Geschäftsjahr 2010/11 SZR 1 465,4 Mio., verglichen mit SZR 1 431,2 Mio. im Vorjahr. Dieser Anstieg war hauptsächlich zurückzuführen auf:

- Einen Anstieg des durchschnittlichen Volumens der Kundenwährungseinlagen um 2,7%
- Die Auswirkungen vorzeitiger Tilgungen von Medium-Term Instruments (MTI) und der damit verbundenen Absicherungen. Der Anstieg des Zinsertrags wurde durch einen entsprechenden Verlust bei den Nettobewertungsänderungen ausgeglichen<sup>15</sup>

Dieser positive Effekt wurde dadurch geschmälert, dass die Zinsspannen der Banken in der zweiten Hälfte des Geschäftsjahres enger wurden.

Die Bewertungsänderungen ergaben netto einen Verlust von SZR 509,2 Mio. (Vorjahr: Gewinn von SZR 520,5 Mio.).

Die Hauptgründe für den Bewertungsverlust 2010/11 waren:

- Die oben beschriebenen Auswirkungen der MTI-Absicherungen
- Die sich ausweitenden Zinsspannen der Schuldinstrumente des Euro-Raums in den Kreditportfolios der Bank

Der Geschäftsaufwand (Anmerkung 24 zum Jahresabschluss) belief sich auf SZR 205,0 Mio., 7,4% mehr als im Vorjahr (SZR 190,8 Mio.). In Schweizer Franken – der Währung, in der die meisten Verwaltungsausgaben der Bank anfallen – erhöhte sich der Geschäftsaufwand um 1,1%. Die Verwaltungskosten vor Abschreibungen betrugen SZR 190,8 Mio., 7,4% mehr als im Vorjahr (SZR 177,7 Mio.). Der Abschreibungsbedarf von SZR 14,2 Mio. war 9,2% höher als im Vorjahr (SZR 13,1 Mio.).

Unter Berücksichtigung der obengenannten Faktoren betrug der operative Gewinn der Bank SZR 738,5 Mio., SZR 1 015,9 Mio. weniger als im Geschäftsjahr 2009/10 (SZR 1 754,4 Mio.).

<sup>15</sup> Inhaber von MTI können diese Instrumente zum aktuellen Marktpreis der BIZ zurückverkaufen. Wenn die BIZ ein MTI zurückkauft, werden die entsprechenden Vermögenswerte und Absicherungen einbehalten und normalerweise über die Emission neuer Finanzinstrumente auf der Passivseite mit ähnlichem Marktrisiko refinanziert. Die jüngsten Rückkäufe von MTI erfolgten zu einem Zeitpunkt, als die Zinsen niedriger waren als seinerzeit bei der Emission. Infolgedessen weiteten sich die periodengerecht abgegrenzten Zinsmargen aus, da auf die refinanzierten Verbindlichkeiten niedrigere Zinsen gezahlt wurden als auf die ursprünglichen MTI. Dadurch war der Nettozinsertrag höher, was aber durch entsprechend niedrigere Nettobewertungsänderungen neutralisiert wird, weil die Vermögenswerte und Absicherungen bei Fälligkeit zum Nominalwert streben.

In den beiden vergangenen Geschäftsjahren veräußerte die Bank Anlagepapiere, um das Portfolio an die neue Durationsbenchmark von drei Jahren anzupassen. Die Veräußerungen im Geschäftsjahr 2010/11 betrafen Wertpapiere, die bei höheren Zinsen gekauft worden waren, und führten zu einem Nettogewinn von SZR 55,7 Mio. Mit den Veräußerungen im Geschäftsjahr 2009/10 war ein Nettogewinn von SZR 105,4 Mio. erzielt worden.

Mit dem Verkauf von einer Tonne ihrer Goldanlageaktiva machte die Bank einen Gewinn von SZR 21,8 Mio. Im Geschäftsjahr 2009/10 waren keine Goldanlageaktiva veräußert worden.

Infolge dieser Faktoren belief sich der Reingewinn für das Geschäftsjahr 2010/11 auf SZR 816,0 Mio., ein Rückgang von SZR 1 043,8 Mio. gegenüber dem entsprechenden Vorjahresbetrag von SZR 1 859,8 Mio.

### *Veränderungen des Eigenkapitals*

Das Goldbewertungskonto und das Wertpapierbewertungskonto werden zum Eigenkapital der Bank gerechnet. Auf diesen Konten werden realisierte Nettogewinne oder -verluste beim Gold und bei den Anlagepapieren – die auf die Gewinn- und Verlustrechnung übertragen werden – sowie entsprechende unrealisierte Nettogewinne oder -verluste verbucht.

Das Wertpapierbewertungskonto verringerte sich um SZR 197,3 Mio., einerseits wegen eines unrealisierten Nettoverlusts bei den Anlagepapieren (–SZR 141,6 Mio.), als die Zinssätze in der zweiten Hälfte des Geschäftsjahres wieder zu steigen begannen, und andererseits wegen der erwähnten Übertragung des realisierten Gewinns aus der Veräußerung von Wertpapieren (–SZR 55,7 Mio.) in die Gewinn- und Verlustrechnung.

Das Goldbewertungskonto erhöhte sich um SZR 650,4 Mio., einerseits wegen eines unrealisierten Nettogewinns bei den Goldanlageaktiva der Bank (+SZR 672,2 Mio.), da der Goldpreis im Vergleich zum Vorjahr gestiegen war, und andererseits wegen der erwähnten Übertragung der realisierten Gewinne aus der Veräußerung von einer Tonne Gold (–SZR 21,8 Mio.) in die Gewinn- und Verlustrechnung.

Unter Berücksichtigung dieser Gewinne betrug der Gesamtertrag<sup>16</sup> der Bank für 2010/11 SZR 1 269,1 Mio. Dies entsprach einer Rendite des durchschnittlichen Eigenkapitals (SZR 16 238 Mio.) von 7,8%. Im Geschäftsjahr 2009/10 hatte sich der Gesamtertrag auf SZR 2 204,1 Mio. belaufen, und die Rendite des durchschnittlichen Eigenkapitals (SZR 14 795 Mio.) hatte 14,9% betragen. Unter Anrechnung der Zahlung der Dividende von SZR 374,1 Mio. für 2009/10 stieg das Eigenkapital der Bank in dem am 31. März 2011 abgeschlossenen Geschäftsjahr um SZR 895,0 Mio.

### *Vorgeschlagene Dividende*

Der Verwaltungsrat überprüfte im Geschäftsjahr 2009/10 die Dividendenpolitik der Bank. Dabei berücksichtigte er den Eigenkapitalbedarf der Bank sowie das

<sup>16</sup> Der Gesamtertrag wird im Jahresabschluss als „Gesamtergebnis“ in der Tabelle „Gesamtergebnisrechnung“ auf S. 172 ausgewiesen.

Anliegen der BIZ-Aktionäre, eine angemessene und tragfähige Rendite ihrer Anlagen in BIZ-Aktien zu erzielen. Bei der Überarbeitung der Dividendenpolitik legte der Verwaltungsrat eine Reihe von Leitgrundsätzen fest:

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

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

- Eine ordentliche, längerfristig angemessene Dividende, die entsprechend der mittelfristigen Dividendenpolitik ex ante beschlossen und 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

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

Entsprechend dieser Dividendenpolitik wird somit für das Geschäftsjahr 2010/11 eine ordentliche Dividende von SZR 295 je Aktie vorgeschlagen, SZR 10 mehr als die ordentliche Dividende für 2009/10. Im vergangenen Jahr war angesichts des außergewöhnlich hohen Reingewinns eine Zusatzdividende von SZR 400 je Aktie ausgeschüttet worden. Nachdem der Reingewinn auf ein normaleres Niveau zurückgekehrt ist, wird für 2010/11 keine Zusatzdividende vorgeschlagen.

### *Vorgeschlagene Verwendung des Reingewinns*

Gestützt auf Artikel 51 der Statuten empfiehlt der Verwaltungsrat der Generalversammlung, den Reingewinn von SZR 816,0 Mio. für das Geschäftsjahr 2010/11 wie folgt zu verwenden:

- a) SZR 161,1 Mio. zur Zahlung einer ordentlichen Dividende von SZR 295 je Aktie
- b) SZR 65,5 Mio. zur Erhöhung des Allgemeinen Reservefonds<sup>17</sup>
- c) SZR 6,0 Mio. zur Erhöhung des Besonderen Dividenden-Reservefonds
- d) SZR 583,4 Mio., den verbleibenden Betrag des verfügbaren Reingewinns, zur Erhöhung des Freien Reservefonds

Vorbehaltlich der Genehmigung durch die Generalversammlung kann die Dividende am 1. Juli 2011 an die Aktionäre ausgezahlt werden, die am 31. März 2011 im Aktienregister der Bank eingetragen waren, und zwar entsprechend ihren Weisungen in einer beliebigen Währung des SZR-Korbs oder in Schweizer Franken.

Insgesamt sind 547 125 Aktien ausgegeben und eingezahlt. Am 31. März 2011 wurden davon 1 000 – die suspendierten Aktien der albanischen Ausgabe – als eigene Aktien gehalten. Auf diese eigenen Aktien wird keine Dividende gezahlt. Die Dividende wird demnach für 546 125 Aktien ausgezahlt.

### *Bericht der Buchprüfer*

Der Jahresabschluss wurde von der Deloitte AG ordnungsgemäß geprüft; diese hat bestätigt, dass er für das am 31. März 2011 abgeschlossene Geschäftsjahr eine angemessene und getreue Darstellung der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Bank vermittelt. Der Bericht der Buchprüfer folgt unmittelbar auf den Jahresabschluss.

<sup>17</sup> Der Allgemeine Reservefonds betrug am 31. März 2011 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.

# Jahresabschluss

vom 31. März 2011

Der Jahresabschluss für das am 31. März 2011 abgeschlossene Geschäftsjahr auf den Seiten 170 bis 234 wurde am 9. Mai 2011 verabschiedet und wird der ordentlichen Generalversammlung am 26. Juni 2011 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

<i>Mio. SZR</i>	Anmerkung	2011	2010
<b>Aktiva</b>			
Kassenbestand und Sichtguthaben bei Banken	3	329,8	1 516,2
Gold und Goldleihegeschäfte	4	36 637,2	43 039,8
Schatzwechsel	5	76 932,1	84 714,8
Mit Rückgabvereinbarung angekaufte Wertpapiere	5	51 464,0	42 305,9
Kredite und Darlehen	6	24 170,4	19 288,6
Staats- und andere Wertpapiere	5	56 987,9	53 687,7
Derivative Finanzinstrumente	7	5 790,3	10 114,7
Kurzfristige Forderungen	8	8 616,3	4 035,7
Grundstücke, Gebäude und Geschäftsausstattung	9	190,8	189,9
<b>Aktiva insgesamt</b>		<b>261 118,8</b>	258 893,3
<b>Passiva</b>			
Währungseinlagen	10	207 085,6	195 755,1
Goldeinlagen	11	21 269,9	32 064,1
Derivative Finanzinstrumente	7	6 959,5	4 187,4
Kurzfristige Verbindlichkeiten	12	8 758,1	10 792,4
Sonstige Verbindlichkeiten	13	375,4	319,0
<b>Passiva insgesamt</b>		<b>244 448,5</b>	243 118,0
<b>Eigenkapital</b>			
Aktienkapital	14	683,9	683,9
Statutarische Reserven	15	12 154,4	10 668,7
Gewinn- und Verlustrechnung		816,0	1 859,8
Abzüglich: Eigene Aktien	16	(1,7)	(1,7)
Sonstige Eigenkapitalposten	17	3 017,7	2 564,6
<b>Eigenkapital insgesamt</b>		<b>16 670,3</b>	15 775,3
<b>Passiva und Eigenkapital insgesamt</b>		<b>261 118,8</b>	258 893,3

# Gewinn- und Verlustrechnung

Geschäftsjahr abgeschlossen am 31. März

Mio. SZR	Anmerkung	2011	2010
Zinsertrag	19	3 324,4	4 051,9
Zinsaufwand	20	(1 859,0)	(2 620,7)
<b>Nettozinsertrag</b>		<b>1 465,4</b>	1 431,2
Bewertungsänderungen netto	21	(509,2)	520,5
<b>Nettozins- und -bewertungsertrag</b>		<b>956,2</b>	1 951,7
Nettoertrag aus Gebühren und Provisionen	22	3,1	10,7
Nettodevisenverlust	23	(15,8)	(17,2)
<b>Geschäftsertrag insgesamt</b>		<b>943,5</b>	1 945,2
Geschäftsaufwand	24	(205,0)	(190,8)
<b>Operativer Gewinn</b>		<b>738,5</b>	1 754,4
Nettogewinn aus Veräußerung von zur Veräußerung verfügbaren Wertpapieren	25	55,7	105,4
Nettogewinn aus Veräußerung von Goldanlageaktiva	26	21,8	–
<b>Reingewinn für das Geschäftsjahr</b>		<b>816,0</b>	1 859,8
<b>Unverwässertes und verwässertes Ergebnis je Aktie (SZR je Aktie)</b>	27	<b>1 494,2</b>	3 405,4

# Gesamtergebnisrechnung

Geschäftsjahr abgeschlossen am 31. März

<i>Mio. SZR</i>	Anmerkung	2011	2010
<b>Reingewinn für das Geschäftsjahr</b>		<b>816,0</b>	1 859,8
Unrealisierter Verlust aus zur Veräußerung verfügbaren Wertpapieren	17A	(197,3)	(112,5)
Unrealisierter Gewinn aus Goldanlageaktiva	17B	650,4	456,8
<b>Gesamtergebnis für das Geschäftsjahr</b>		<b>1 269,1</b>	2 204,1

# Mittelflussrechnung

Geschäftsjahr abgeschlossen am 31. März

Mio. SZR	Anmerkung	2011	2010
<b>Mittelfluss aus/(eingesetzt in) der operativen Tätigkeit</b>			
Eingegangene Zins- und ähnliche Erträge		3 591,1	4 875,0
Gezahlter Zins- und ähnlicher Aufwand		(1 769,2)	(2 522,8)
Nettoertrag aus Gebühren und Provisionen	22	3,1	10,7
Veränderung des Nettodevisengewinns	23	21,5	0,3
Gezahlter Geschäftsaufwand		(190,8)	(177,6)
<b>Nicht zahlungswirksame Positionen im operativen Gewinn</b>			
Bewertungsänderungen der operativen Aktiva und Passiva	21	(509,2)	520,5
Veränderung des Nettodevisenverlusts	23	(37,3)	(17,5)
Veränderung von Abgrenzungen und Amortisation		(356,5)	(921,2)
<b>Veränderung der operativen Aktiva und Passiva</b>			
Ergebniswirksame Währungseinlagen		17 500,9	3 220,0
Bankgeschäftsaktiva in Währungen		(10 882,2)	6 472,1
Sicht- und Kündigungseinlagekonten		(11 022,2)	(2 839,8)
Goldeinlagen		(10 794,2)	9 012,0
Gold und Goldleihegeschäfte – Bankgeschäftsaktiva		7 042,6	(17 170,5)
Kurzfristige Forderungen		1,5	(0,7)
Sonstige Passiva / kurzfristige Verbindlichkeiten		(332,7)	339,9
Derivative Finanzinstrumente netto		7 096,5	1 005,0
<b>Nettomittelfluss aus/(eingesetzt in) der operativen Tätigkeit</b>		<b>(637,1)</b>	<b>1 805,4</b>
<b>Mittelfluss aus/(eingesetzt in) der Anlagetätigkeit</b>			
Nettoveränderung der zur Veräußerung verfügbaren Währungsanlageaktiva	5B	(829,8)	(606,4)
Nettoveränderung der ergebniswirksamen Anlageaktiva in Währungen		(82,9)	131,1
Nettoveränderung der Goldanlageaktiva	4B	32,2	3,7
Nettokäufe von Grundstücken, Gebäuden und Geschäftsausstattung	9	(15,1)	(12,1)
<b>Nettomittelfluss aus/(eingesetzt in) der Anlagetätigkeit</b>		<b>(895,6)</b>	<b>(483,7)</b>

<i>Mio. SZR</i>	Anmerkung	2011	2010
<b>Mittelfluss aus/(eingesetzt in) der Finanzierungstätigkeit</b>			
Gezahlte Dividenden		(374,1)	(144,7)
<b>Nettomittelfluss aus/(eingesetzt in) der Finanzierungstätigkeit</b>		<b>(374,1)</b>	<b>(144,7)</b>
<b>Nettomittelfluss insgesamt</b>		<b>(1 906,8)</b>	<b>1 177,0</b>
Nettoeffekte von Wechselkursveränderungen auf Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente		178,4	49,8
Nettoveränderung der Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente		(2 085,2)	1 127,2
<b>Nettoentwicklung der Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente</b>		<b>(1 906,8)</b>	<b>1 177,0</b>
<b>Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente zu Beginn des Geschäftsjahres</b>	28	<b>2 488,8</b>	1 311,8
<b>Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente am Ende des Geschäftsjahres</b>	28	<b>582,0</b>	2 488,8

# Veränderungen des Eigenkapitals der Bank

Geschäftsjahr abgeschlossen am 31. März

<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 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	17	–	–	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</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>
Gesamtergebnis	17	–	–	816,0	–	453,1	1 269,1
Zahlung der Dividende 2009/10 – ordentliche Dividende		–	–	(155,6)	–	–	(155,6)
Zahlung der Dividende 2009/10 – Zusatzdividende		–	–	(218,5)	–	–	(218,5)
Verwendung des Gewinns 2009/10		–	1 485,7	(1 485,7)	–	–	–
<b>Eigenkapital am 31. März 2011 gemäß Bilanz, vor vorgeschlagener Gewinnverwendung</b>		<b>683,9</b>	<b>12 154,4</b>	<b>816,0</b>	<b>(1,7)</b>	<b>3 017,7</b>	<b>16 670,3</b>
Vorgeschlagene Dividende	14	–	–	(161,1)	–	–	(161,1)
Vorgeschlagene Zuweisungen an die Reserven		–	654,9	(654,9)	–	–	–
<b>Eigenkapital am 31. März 2011 nach vorgeschlagener Gewinnverwendung</b>		<b>683,9</b>	<b>12 809,3</b>	<b>–</b>	<b>(1,7)</b>	<b>3 017,7</b>	<b>16 509,2</b>

Per 31. März 2011 sind in den statutarischen Reserven Aktienagios in Höhe von SZR 811,7 Mio. enthalten (2010: SZR 811,7 Mio.).

## Vorgeschlagene Gewinnverwendung

Geschäftsjahr abgeschlossen am 31. März

<i>Mio. SZR</i>	Anmerkung	2011
<b>Reingewinn für das Geschäftsjahr</b>		<b>816,0</b>
Zuweisung an den Gesetzlichen Reservefonds	15	–
<b>Vorgeschlagene Dividende:</b>		
SZR 295 je Aktie für 546 125 Aktien		<b>(161,1)</b>
<b>Vorgeschlagene Zuweisungen an die Reserven:</b>		
Allgemeiner Reservefonds	15	(65,5)
Besonderer Dividenden-Reservefonds	15	(6,0)
Freier Reservefonds	15	(583,4)
<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

Geschäftsjahr abgeschlossen am 31. März

<i>Mio. SZR</i>	Anmerkung	Gesetzlicher Reservefonds	Allgemeiner Reservefonds	Besonderer Dividenden-Reservefonds	Freier Reservefonds	2011 Statutarische Reserven insgesamt
<b>Stand am 31. März 2010</b>		<b>68,3</b>	<b>3 079,9</b>	<b>154,0</b>	<b>7 366,5</b>	<b>10 668,7</b>
Verwendung des Gewinns 2009/10	15	–	148,6	12,0	1 325,1	1 485,7
<b>Stand am 31. März 2011 gemäß Bilanz, vor 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>
Vorgeschlagene Zuweisungen an die Reserven	15	–	65,5	6,0	583,4	654,9
<b>Stand am 31. März 2011 nach vorgeschlagener Gewinnverwendung</b>		<b>68,3</b>	<b>3 294,0</b>	<b>172,0</b>	<b>9 275,0</b>	<b>12 809,3</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 31 zum Jahresabschluss.

## 2. Funktional- und Darstellungswährung

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

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

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

## 3. Währungsumrechnung

Monetäre Aktiva und Passiva werden zum Wechselkurs des Bilanzstichtags in SZR umgerechnet. Andere Aktiva und Passiva werden zum Wechselkurs des Transaktionstags in

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

## 4. Klassifizierung von Finanzinstrumenten

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

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

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

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

## 5. Struktur der Aktiva und Passiva

Aktiva und Passiva sind in zwei Portfoliogruppen organisiert:

### A. Bankgeschäftsportfolios

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

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

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

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

## **B. Anlageportfolios**

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

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

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

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

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

## **6. Kassenbestand und Sichtguthaben bei Banken**

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

## **7. Kündigungskonten**

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

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

## **8. Sicht- und Kündigungseinlagekonten**

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

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

## **9. Verwendung von Fair Values in den Bankgeschäftsportfolios in Währungen**

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

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

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

## **10. Ergebniswirksame Währungseinlagen**

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

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

Nach dem Handelsdatum werden die Währungseinlagen neu zum Fair Value bewertet. Alle dabei entstehenden realisierten und unrealisierten Fair-Value-Veränderungen werden unter „Bewertungsänderungen netto“ verbucht.

## 11. Ergebniswirksame Währungsaktiva

Währungsaktiva umfassen Schatzwechsel, mit Rückgabevereinbarung angekaufte Wertpapiere, Kredite und Darlehen sowie Staats- und andere Wertpapiere.

Wie oben beschrieben klassifiziert die Bank alle einschlägigen Aktiva in ihren Währungsbankgeschäftsportfolios als „ergebniswirksam“. Darüber hinaus hält die Bank bestimmte aktiv gehandelte Anlageportfolios. Die Währungsanlageaktiva in diesen Portfolios sind Handelsbestände und werden daher als „ergebniswirksam“ klassifiziert.

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

Nach dem Handelsdatum werden die Währungsaktiva neu zum Fair Value bewertet. Alle dabei entstehenden realisierten und unrealisierten Fair-Value-Veränderungen werden unter „Bewertungsänderungen netto“ verbucht.

## 12. Zur Veräußerung verfügbare Währungsanlageaktiva

Währungsaktiva umfassen Schatzwechsel, mit Rückgabevereinbarung angekaufte Wertpapiere, Kredite und Darlehen sowie Staats- und andere Wertpapiere.

Wie oben beschrieben klassifiziert die Bank alle einschlägigen Aktiva in ihren Währungsanlageportfolios als „zur Veräußerung verfügbar“, mit Ausnahme der Aktiva, die in den aktiver gehandelten Anlageportfolios der Bank gehalten werden.

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

Nach dem Handelsdatum werden die Währungsanlageaktiva neu zum Fair Value bewertet. Die dabei entstehenden unrealisierten Gewinne bzw. Verluste werden auf dem Wertpapierbewertungskonto verbucht, das in der Bilanz in „Sonstige Eigenkapitalposten“ enthalten ist. Die Veränderung des Fair Value wird in der Gesamtergebnisrechnung im Posten „Unrealisierter Verlust aus zur Veräußerung verfügbaren Wertpapieren“ erfasst. Bei der Veräußerung realisierte Gewinne werden in der Gewinn- und Verlustrechnung unter „Nettogewinn aus Veräußerung von zur Veräußerung verfügbaren Wertpapieren“ verbucht.

## 13. Short-Positionen in Währungsaktiva

Short-Positionen in Währungsaktiva sind im Bilanzposten „Sonstige Verbindlichkeiten“ auf Basis des Handelsdatums zum Fair Value enthalten.

## 14. Gold

Beim Bilanzposten „Gold“ auf der Aktivseite handelt es sich um Goldbarren, die bei Zentralbanken verwahrt werden, sowie um auf Gold lautende Sichtkonten. Gold wird von der Bank als Finanzinstrument angesehen.

Gold ist in der Bilanz zum Goldgewicht ausgewiesen (zum Gold-Marktpreis und zum 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 und werden in der Bilanz auf Basis des Handelsdatums zu ihrem Goldgewicht ausgewiesen (zum Gold-Marktpreis und zum US-Dollar-Wechselkurs in SZR umgerechnet), zuzüglich aufgelaufener Zinsen.

Die aufgelaufenen Zinsen auf Goldleihegeschäften gehen auf Basis der effektiven Zinssätze in den Posten „Zinsertrag“ der Gewinn- und Verlustrechnung ein.

## 16. Goldeinlagen

Goldeinlagen umfassen auf offenen Sicht- und Terminkonten hinterlegtes Gold von Zentralbanken.

Bei „offenen“ Goldeinlagen haben die Kunden gegenüber der Bank einen allgemeinen Anspruch auf die Lieferung von Gold in der gleichen Menge und Qualität, wie sie es der Bank übergeben haben, jedoch keinen Anspruch auf ganz bestimmte Goldbarren. Offene Goldeinlagen werden in der Bilanz auf Basis des Handelsdatums zu ihrem Goldgewicht ausgewiesen (zum Gold-Marktpreis und zum US-Dollar-Wechselkurs in SZR umgerechnet), zuzüglich aufgelaufener Zinsen. Die aufgelaufenen Zinsen auf Goldeinlagen gehen auf Basis der effektiven Zinssätze in den Posten „Zinsertrag“ der Gewinn- und Verlustrechnung ein.

Bei einer „Goldsondereinlage“ (oder „Gold im Sonderdepot“) hat der Einleger Anspruch auf Lieferung ganz bestimmter Goldbarren, die von ihm im Rahmen eines Verwahrungsvertrags bei der Bank hinterlegt wurden. Das wirtschaftliche Eigentum und das Risiko verbleiben beim Kunden. Somit werden Goldsondereinlagen und die damit verbundenen Goldbarrenaktiva nicht in der Bilanz der Bank ausgewiesen. Sie werden als außerbilanzielle Posten offengelegt (Anmerkung 31 zum Jahresabschluss).

## **17. Realisierte und unrealisierte Gewinne bzw. Verluste aus Goldgeschäften**

Die Behandlung realisierter und unrealisierter Gewinne bzw. Verluste aus Goldgeschäften hängt von ihrer Klassifizierung ab:

### **A. Bankgeschäftsportfolios mit Goldeinlagen und damit verbundenen Gold-Bankgeschäftsaktiva**

In den Bankgeschäftsportfolios werden die Goldleihegeschäfte als „Kredite und Forderungen“ klassifiziert, die Goldeinlagen als „zum fortgeführten Einstandswert bewertete finanzielle Verbindlichkeiten“. Die Goldderivate in den Portfolios werden als „ergebniswirksam“ klassifiziert.

Der Gewinn bzw. Verlust aus diesen Goldtransaktionen wird in der Gewinn- und Verlustrechnung unter „Nettodevisengewinn/(-verlust)“ als Nettotransaktionsgewinn bzw. -verlust verbucht.

Der Gewinn bzw. Verlust aus der erneuten Umrechnung der Goldnettoposition in den Bankgeschäftsportfolios wird unter „Nettodevisengewinn/(-verlust)“ als Nettoumrechnungsgewinn bzw. -verlust verbucht.

### **B. Anlageportfolios mit Goldanlageaktiva**

Die eigenen Goldbestände der Bank werden als „zur Veräußerung verfügbar“ klassifiziert und verbucht.

Unrealisierte Gewinne bzw. Verluste aus Goldanlageaktiva der Bank gegenüber der neu als Einstandswert erachteten Basis werden auf dem Goldbewertungskonto verbucht, das in der Bilanz in „Sonstige Eigenkapitalposten“ enthalten ist. Die Veränderung des Fair Value wird in der Gesamtergebnisrechnung im Posten „Unrealisierter Gewinn aus Goldanlageaktiva“ erfasst.

Für die Goldanlageaktiva, die am 31. März 2003 bestanden (als die Bank ihre Funktional- und Darstellungswährung von Goldfranken in SZR änderte), beträgt dieser neue Einstandswert rund SZR 151 je Unze. Dies entspricht dem Wert von USD 208, der von 1979 bis 2003 aufgrund eines BIZ-Verwaltungsratsbeschlusses galt, umgerechnet zum Wechselkurs vom 31. März 2003.

Gewinne bzw. Verluste, die bei der Veräußerung von Goldanlageaktiva realisiert werden, werden in der Gewinn- und Verlustrechnung unter „Nettogewinn/(-verlust) aus Veräußerung von Goldanlageaktiva“ verbucht.

## **18. Mit Rücknahmevereinbarung veräußerte Wertpapiere**

Soweit diese Passiva mit der Verwaltung von ergebniswirksamen Währungsaktiva zusammenhängen, werden sie als „ergebniswirksame Finanzinstrumente“ klassifiziert. Sind sie mit zur Veräußerung verfügbaren Währungsaktiva verbunden, werden sie als „zum fortgeführten Einstandswert bewertete finanzielle Verbindlichkeiten“ klassifiziert.

Sie werden zunächst auf Basis des Handelsdatums zum Einstandswert bilanziert. Die danach auflaufenden Zinsen werden in der Gewinn- und Verlustrechnung auf Basis der effektiven Zinssätze unter „Zinsaufwand“ verbucht.

Nach dem Handelsdatum werden die als „ergebniswirksam“ klassifizierten Instrumente neu zum Fair Value bewertet. Die dabei entstehenden unrealisierten Gewinne bzw. Verluste werden unter „Bewertungsänderungen netto“ verbucht.

## **19. Derivate**

Derivate werden entweder zur Steuerung des Marktrisikos der Bank oder für Handelszwecke eingesetzt. Sie werden als „ergebniswirksame Finanzinstrumente“ klassifiziert.

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

Nach dem Handelsdatum werden die Derivate neu zum Fair Value bewertet. Alle dabei entstehenden realisierten und unrealisierten Wertänderungen werden unter „Bewertungsänderungen netto“ verbucht.

Derivate werden bei für die Bank positivem Fair Value des Kontrakts auf der Aktivseite, bei für die Bank negativem Fair Value auf der Passivseite ausgewiesen.

Wenn ein Derivat in einem anderen Kontrakt eingebettet ist, der nicht als „ergebniswirksam“ klassifiziert ist, wird es für Bilanzierungszwecke vom Basiskontrakt abgetrennt und als eigenständiges Derivat wie oben beschrieben behandelt.

## 20. Bewertungsgrundsätze

Die Bewertungsgrundsätze der Bank sind vom Verwaltungsrat gebilligt worden. In diesen Grundsätzen definiert die Bank, wie Finanzinstrumente klassifiziert werden; daraus ergeben sich jeweils die Bewertungsgrundlage und die Bilanzierungsart. Die Grundsätze werden durch detaillierte Bewertungsverfahren ergänzt.

Die meisten Finanzinstrumente in der Bilanz werden zum Fair Value bilanziert. Die Bank definiert den Fair Value eines Finanzinstruments als den Betrag, zu dem wohlinformierte, abschlusswillige Parteien das Instrument zu marktüblichen Bedingungen übernehmen würden.

Die Verwendung von Fair Values stellt sicher, dass die dem Verwaltungsrat und den Aktionären vorgelegten Geschäftsberichte ein getreues Bild der Führung der Bankgeschäfte geben und den im Rahmen des Risikomanagements ermittelten und der Geschäftsleitung gemeldeten Zahlen zur wirtschaftlichen Entwicklung entsprechen.

Die Bank erachtet die veröffentlichten Preisnotierungen an aktiven Märkten als die besten Näherungswerte zum Fair Value. Wo keine solchen Preisnotierungen existieren, bestimmt die Bank den Fair Value mithilfe einer für das betreffende Finanzinstrument geeigneten Bewertungsmethode. Beispielsweise kann der Marktpreis von kürzlich abgeschlossenen Geschäften in ähnlichen Instrumenten genommen werden, oder es können Finanzmodelle eingesetzt werden. Wenn die Bank Modelle verwendet, ist sie bestrebt, soweit möglich und sinnvoll, messbare Markt-Inputdaten zu verwenden (z.B. Zinssätze oder Volatilität). Sie stützt sich so wenig wie möglich auf eigene Schätzungen. Solche Bewertungsmodelle umfassen Analysen der abgezinsten Barmittelströme oder Optionspreismodelle.

Wenn zur Bestimmung des Fair Value Bewertungsmethoden eingesetzt werden, dann müssen die entsprechenden Modelle vorab genehmigt und danach regelmäßig überprüft werden, entsprechend den Modellvalidierungsgrundsätzen der Bank.

Die Bank verfügt über eine unabhängige Bewertungskontrolleinheit, die die Bewertung von Finanzinstrumenten regelmäßig überprüft. Dabei berücksichtigt sie sowohl die Genauigkeit der Bewertungen als auch die verwendeten Bewertungsmethoden. Eine weitere Bewertungskontrolle ist die Überprüfung und Analyse von Tagesgewinnen und -verlusten.

Die Bank bewertet ihre Aktiva zum Geldkurs und ihre Passiva zum Briefkurs. Derivative Finanzinstrumente werden auf einer Geld-/Briefkurs-Basis bewertet; wo nötig werden Bewertungsreserven in den derivativen finanziellen Verbindlichkeiten erfasst. Finanzielle Vermögenswerte und Verbindlichkeiten, die nicht zum Fair Value bewertet sind, werden zum fortgeführten Einstandswert bilanziert.

## 21. Wertminderung bei finanziellen Vermögenswerten

Finanzielle Vermögenswerte, mit Ausnahme der als „ergebniswirksam“ klassifizierten Vermögenswerte, werden an jedem Bilanzstichtag auf Anzeichen einer Wertminderung überprüft. Ein finanzieller Vermögenswert ist nicht mehr voll werthaltig, wenn Hinweise darauf bestehen, dass sich die geschätzten zukünftigen Zahlungsströme infolge eines oder mehrerer Ereignisse verringert haben, die nach der ursprünglichen Erfassung des Vermögenswerts eingetreten sind. Solche Hinweise sind z.B. erhebliche Finanzprobleme, ein Zahlungsausfall oder eine wahrscheinliche Insolvenz/finanzielle Restrukturierung der Gegenpartei bzw. des Emittenten.

Wertminderungsverluste werden ausgewiesen, wenn der Fair Value unter den fortgeführten Einstandswert gesunken ist und dies nicht als vorübergehend angesehen wird. Wertminderungen bei Währungsaktiva gehen in den Posten „Bewertungsänderungen netto“ der Gewinn- und Verlustrechnung ein, Wertminderungen bei Goldausleihungen in den Posten „Zinsertrag“. Verringert sich in der folgenden Bilanzperiode der Wertminderungsverlust, wird der zuvor in der Gewinn- und Verlustrechnung ausgewiesene Verlust so weit wieder gutgeschrieben, dass der Buchwert der Anlage nicht höher wird, als er ohne diesen Verlustausweis gewesen wäre.

## 22. Kurzfristige Forderungen und Verbindlichkeiten

Bei den kurzfristigen Forderungen und Verbindlichkeiten handelt es sich vorwiegend um sehr kurzfristige Positionen im Zusammenhang mit der Abwicklung von Finanzgeschäften. Sie werden zunächst zum Fair Value erfasst und danach zum fortgeführten Einstandswert bilanziert.

## 23. Grundstücke, Gebäude und Geschäftsausstattung

Die Kosten der Gebäude und der Geschäftsausstattung der Bank werden kapitalisiert und linear über die geschätzte Nutzungsdauer dieser Aktiva wie folgt abgeschrieben:

- Gebäude: 50 Jahre
- Gebäudeeinrichtungen und -technik: 15 Jahre
- Informationstechnologieausstattung: bis 4 Jahre
- Sonstige Sachanlagen: 4–10 Jahre

Die Grundstücke der Bank werden nicht abgeschrieben. Die Bank überprüft Grundstücke, Gebäude und Geschäftsausstattung jährlich auf Wertminderungen. Ist der Buchwert eines Aktivums höher als der geschätzte Verwertungserlös, wird der Wert auf den geschätzten Verwertungserlös abgeschrieben.

## 24. Rückstellungen

Rückstellungen werden ausgewiesen, wenn die Bank eine gegenwärtige rechtliche oder faktische Verpflichtung infolge von vor dem Bilanzstichtag eingetretenen Ereignissen hat, zu deren Erfüllung vermutlich ökonomische Ressourcen benötigt werden, sofern der Betrag der Verpflichtung verlässlich geschätzt werden kann. Die Höhe zu bildender Rückstellungen wird anhand von bestmöglichen Schätzungen und Annahmen festgelegt.

## 25. Vorsorgeverpflichtungen

Die Bank führt drei Vorsorgeeinrichtungen: ein Pensionssystem für das Personal, einen Pensionsplan für die Verwaltungsratsmitglieder und eine Kranken- und Unfallversicherung für derzeitige und ehemalige Personalmitglieder. Alle Einrichtungen werden jährlich von unabhängigen 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 nachzuverrechnenden Dienstzeitaufwand. Der Umfang dieser Verpflichtung nach Leistungsprimat wird mithilfe der Anwartschaftsbarwertmethode berechnet. Der Barwert dieser Verpflichtung wird anhand der geschätzten zukünftigen Mittelabflüsse ermittelt. Die Mittelabflüsse werden zu einem Satz abgezinst, den die Bank anhand der Markttrenditen von Schweizer-Franken-Unternehmensanleihen mit hohem Rating und mit ähnlichen Restlaufzeiten wie die entsprechende Verbindlichkeit bestimmt.

Der in der Gewinn- und Verlustrechnung verbuchte Betrag entspricht der Summe des laufenden Dienstzeitaufwands der im entsprechenden Jahr angefallenen Leistungen des Systems und der Verzinsung zum Diskontierungssatz der Verpflichtung nach Leistungsprimat. Außerdem werden die versicherungsmathematischen Gewinne und Verluste aufgrund von Erfahrungswertanpassungen (wenn das tatsächliche Ergebnis von den vorherigen versicherungsmathematischen Annahmen abweicht), Änderungen der versicherungsmathematischen Annahmen und Änderungen des Pensionsregulativs entsprechend dem nachstehend

beschriebenen „Korridor“-Konzept während der Dienstzeit der betreffenden Personalmitglieder in der Gewinn- und Verlustrechnung verbucht. Die entsprechende Verbindlichkeit ist im Bilanzposten „Sonstige Verbindlichkeiten“ enthalten.

### B. Ruhegehälter der Verwaltungsratsmitglieder

Die Bank unterhält für die Verwaltungsratsmitglieder einen Pensionsplan mit Leistungsprimat ohne Fondsvermögen. Die Berechnungsgrundlagen für die Verbindlichkeit, die Verpflichtung nach Leistungsprimat und den in der Gewinn- und Verlustrechnung verbuchten Betrag in Bezug auf den Pensionsplan des Verwaltungsrats sind ähnlich wie diejenigen für das Pensionssystem des Personals.

### C. Leistungen bei Krankheit und Unfall im Ruhestand

Die Bank unterhält für ihre Personalmitglieder im Ruhestand ein Kranken- und Unfallversicherungssystem ohne Fondsvermögen. Die Berechnungsgrundlagen für die Verbindlichkeit, die Leistungsverpflichtung und den in der Gewinn- und Verlustrechnung verbuchten Betrag in Bezug auf das Kranken- und Unfallversicherungssystem sind ähnlich wie diejenigen für das Pensionssystem des Personals.

### D. „Korridor“-Konzept

Versicherungsmathematische Gewinne und Verluste entstehen durch Erfahrungswertanpassungen (wenn das tatsächliche Ergebnis von den vorherigen versicherungsmathematischen Annahmen abweicht), Änderungen der versicherungsmathematischen Annahmen und Änderungen des Pensionsregulativs. Wenn die kumulierten nicht ausgewiesenen versicherungsmathematischen Gewinne bzw. Verluste die Leistungsverpflichtung oder das entsprechende Deckungsvermögen (je nachdem, welches höher ist) um mehr als 10% überschreiten, wird die über diesen Korridor hinausgehende Unterdeckung über die erwartete verbleibende Dienstzeit der betreffenden Personalmitglieder amortisiert.

## 26. Mittelflussrechnung

Die Mittelflussrechnung der Bank wird mithilfe einer indirekten Methode erstellt. Sie beruht auf den Bewegungen in der Bilanz der Bank, bereinigt um Veränderungen bei den Finanzgeschäften vor Abwicklung.

Die Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente umfassen Kassenbestand sowie Sicht- und Kündigungskonten bei Banken; Letztere sind sehr kurzfristige Finanzaktiva, die meist eine Kündigungsfrist von höchstens 3 Tagen haben.

# Anmerkungen zum Jahresabschluss

## 1. Einleitung

Die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ, „die Bank“) ist eine internationale Finanzorganisation, die entsprechend dem Haager Abkommen vom 20. Januar 1930 sowie ihrem Grundgesetz und ihren Statuten gegründet wurde. Sie hat ihren Sitz am Centralbahnplatz 2, 4002 Basel, Schweiz. Die Bank unterhält je eine Repräsentanz in der Sonderverwaltungsregion Hongkong der Volksrepublik China (für den Asien-Pazifik-Raum) und in Mexiko-Stadt, Mexiko (für den amerikanischen Kontinent).

Gemäß Artikel 3 der Statuten sind die Aufgaben der BIZ, die Zusammenarbeit unter den Zentralbanken zu fördern, neue Möglichkeiten für internationale Finanzgeschäfte zu schaffen und als Treuhänder (Trustee) oder Agent bei internationalen Zahlungsgeschäften zu wirken. Derzeit sind 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 China, Japan, Kanada, Mexiko, 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, eigene Annahmen und ihr fachkundiges Urteil.

Zu den Annahmen gehören zukunftsgerichtete Schätzungen, z.B. bei der Bewertung von Aktiva und Passiva sowie bei der Einschätzung der Vorsorgeverpflichtungen, Rückstellungen und Eventualverbindlichkeiten.

Ein fachkundiges Urteil ist bei der Festlegung wie auch bei der Anwendung der Rechnungslegungsgrundsätze erforderlich. Die Beurteilungen in Bezug auf die Klassifizierung und Bewertung von Finanzinstrumenten sind für die Erstellung dieses Jahresabschlusses von wesentlicher Bedeutung.

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	2011	2010
Schatzwechsel	0,2	0,3
Mit Rückgabevereinbarung angekaufte Wertpapiere	0,3	0,1
Kredite und Darlehen	0,5	0,3
Staats- und andere Wertpapiere	10,2	9,8
Währungseinlagen	14,3	15,0
Derivative Finanzinstrumente	4,3	5,6

## **B. Wertberichtigung bei finanziellen Vermögenswerten**

Die Goldleihegeschäfte enthalten eine Abschreibung von SZR 29,0 Mio., die aufgrund einer Überprüfung auf Wertminderungen per 31. März 2011 vorgenommen wurde (31. März 2010: SZR 23,5 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 2011 abgeschlossenen Geschäftsjahr ist auf Goldpreis- und Wechselkursveränderungen zurückzuführen, die im Posten „Nettodevisenverlust“ der Gewinn- und Verlustrechnung enthalten sind. In diesem Geschäftsjahr wurden keine weiteren Wertminderungen ausgewiesen (2010: null). Etwaige ausgewiesene Wertminderungen werden in der Gewinn- und Verlustrechnung unter „Nettozinsertrag“ erfasst.

## **C. Versicherungsmathematische Annahmen**

Die Bewertung des Pensionssystems und der Kranken- und Unfallversicherung der Bank stützt sich auf versicherungsmathematische Annahmen, die u.a. die Erwartungen in Bezug auf die Entwicklung der Teuerung und der Zinssätze, die Kostensteigerung im Gesundheitswesen sowie das Rentenalter und die Lebenserwartung der Mitglieder umfassen. Eine Veränderung dieser Annahmen wirkt sich auf die Bewertung der Verbindlichkeit aus dem Pensionssystem der Bank und die im Jahresabschluss ausgewiesenen Beträge aus.

## **3. Kassenbestand und Sichtguthaben bei Banken**

Kassenbestand und Sichtguthaben bei Banken bestehen aus liquiden Mitteln bei Zentral- und Geschäftsbanken, über die die Bank jederzeit verfügen kann.

## **4. Gold und Goldleihegeschäfte**

### **A. Goldbestände insgesamt**

Die Goldbestände der Bank setzten sich wie folgt zusammen:

31. März

<i>Mio. SZR</i>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Gold	35 401,7	41 596,9
Goldleihegeschäfte	1 235,5	1 442,9
<b>Gold und Goldleihegeschäfte insgesamt</b>	<b>36 637,2</b>	<b>43 039,8</b>
Davon:		
Goldanlageaktiva	3 451,2	2 811,2
Gold und Goldleihegeschäfte – Bankgeschäftsaktiva	33 186,0	40 228,6

Im Posten „Gold“ eingeschlossen ist Gold (409 Tonnen) im Wert von SZR 11 940,5 Mio. (2010: SZR 8 160,1 Mio.; 346 Tonnen), das die Bank im Zusammenhang mit ihren Goldswapgeschäften hält, bei denen sie Währungen gegen physisches Gold tauscht. Die Bank ist verpflichtet, das Gold bei Ablauf des Kontrakts zurückzugeben. Einzelheiten zu den Goldswapgeschäften finden sich in Anmerkung 7.

## B. Goldanlageaktiva

Die Goldanlageaktiva der Bank werden in der Bilanz zu ihrem Goldgewicht 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 Wertes wird in der Gesamtergebnisrechnung unter „Unrealisierter Gewinn aus Goldanlageaktiva“ erfasst. Gewinne bzw. Verluste, die bei der Veräußerung von Goldanlageaktiva realisiert werden, werden in der Gewinn- und Verlustrechnung unter „Nettogewinn aus Veräußerung von Goldanlageaktiva“ verbucht.

In Anmerkung 17B wird das Goldbewertungskonto näher erläutert. Der Nettogewinn aus der Veräußerung von Goldanlageaktiva ist in Anmerkung 26 aufgeschlüsselt.

Die Goldanlageaktiva der Bank entwickelten sich wie folgt:

Geschäftsjahr abgeschlossen am 31. März

Mio. SZR	2011	2010
Stand am Jahresanfang	2 811,2	2 358,1
<b>Nettoveränderung der Goldanlageaktiva</b>		
Veräußerungen von Gold	(26,7)	-
Wertminderung, Sichtungskonto- und andere Nettoveränderungen	(5,5)	(3,7)
	(32,2)	(3,7)
Goldpreisveränderung	672,2	456,8
<b>Stand am Jahresende</b>	<b>3 451,2</b>	<b>2 811,2</b>

Am 31. März 2011 beliefen sich die Goldanlageaktiva der Bank auf 119 Tonnen Feingold (2010: 120 Tonnen).

## 5. Währungsaktiva

### A. Bestände insgesamt

Zu den Währungsaktiva gehören Schatzwechsel, mit Rückgabvereinbarung angekaufte Wertpapiere, befristete Kredite und Darlehen sowie Staats- und andere Wertpapiere.

Die ergebniswirksamen Währungsaktiva umfassen die Bankgeschäftsaktiva in Währungen, die durch die Wiederanlage von Währungseinlagen zustande kommen, sowie die Anlageaktiva in Währungen, die zu den aktiver gehandelten Portfolios gehören. Die übrigen Währungsanlageaktiva der Bank werden als „zur Veräußerung verfügbar“ klassifiziert. Wie die Goldanlageaktiva entsprechen sie weitgehend Anlagen des Eigenkapitals der Bank.

*Schatzwechsel* sind kurzfristige staatliche Schuldtitel, die auf Diskontbasis ausgegeben werden.

*Mit Rückgabvereinbarung angekaufte Wertpapiere* (Reverse Repos) sind – in der Regel kurzfristige – Transaktionen, bei denen die Bank einer Gegenpartei einen befristeten Kredit gewährt, wobei diese Sicherheiten in Form von Wertpapieren stellt. Der Zinssatz für den Kredit wird zu Beginn der Transaktion festgelegt, und es besteht die unwiderrufliche Verpflichtung, die entsprechenden Wertpapiere gegen Rückzahlung des Kredits zurückzugeben. Während der Laufzeit des Geschäfts überwacht die Bank den Fair Value der Sicherheiten; je nach Marktentwicklung verlangt sie weitere Sicherheiten oder erstattet einen Teil der Sicherheiten zurück.

*Befristete Kredite* sind hauptsächlich Anlagen bei Geschäftsbanken. Ebenfalls in diese Kategorie fallen Anlagen bei Zentralbanken, internationalen Organisationen und sonstigen Stellen des öffentlichen Sektors, einschließlich Darlehen im Rahmen von Standby-Fazilitäten (mit oder ohne feste Zusage). Diese Darlehen gehen in den Bilanzposten „Kredite und Darlehen“ ein, der auch Kündigungskonten umfasst (Anmerkung 6).

*Staats- und andere Wertpapiere* sind von Staaten, internationalen Organisationen, sonstigen Stellen des öffentlichen Sektors, Geschäftsbanken und Unternehmen begebene Schuldtitel. Dazu gehören auch Commercial Paper, Einlagenzertifikate, fest und variabel verzinsliche Anleihen sowie gedeckte Schuldverschreibungen und forderungsunterlegte Wertpapiere.

In den nachstehenden Tabellen werden die Bestände der Bank an Währungsaktiva aufgeschlüsselt.

31. März 2011	Bankgeschäfts- aktiva		Anlageaktiva		Währungsaktiva insgesamt
	Ergebnis- wirksam	Zur Veräußerung verfügbar	Ergebnis- wirksam	Insgesamt	
<i>Mio. SZR</i>					
<b>Schatzwechsel</b>	<b>76 739,3</b>	–	<b>192,8</b>	<b>192,8</b>	<b>76 932,1</b>
<b>Mit Rückgabvereinbarung angekaufte Wertpapiere</b>	<b>51 464,0</b>	–	–	–	<b>51 464,0</b>
<b>Befristete Kredite und Darlehen</b>	<b>23 918,2</b>	–	–	–	<b>23 918,2</b>
<b>Staats- und andere Wertpapiere</b>					
Staaten	11 498,1	11 083,5	–	11 083,5	22 581,6
Finanzinstitute	18 933,2	226,9	601,6	828,5	19 761,7
Sonstige	13 808,6	836,0	–	836,0	14 644,6
	<b>44 239,9</b>	<b>12 146,4</b>	<b>601,6</b>	<b>12 748,0</b>	<b>56 987,9</b>
<b>Währungsaktiva insgesamt</b>	<b>196 361,4</b>	<b>12 146,4</b>	<b>794,4</b>	<b>12 940,8</b>	<b>209 302,2</b>

31. März 2010	Bankgeschäfts- aktiva		Anlageaktiva		Währungsaktiva insgesamt
	Ergebnis- wirksam	Zur Veräußerung verfügbar	Ergebnis- wirksam	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	17 435,8
Finanzinstitute	18 878,3	677,7	543,2	1 220,9	20 099,2
Sonstige	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>

## B. Zur Veräußerung verfügbare Währungsanlageaktiva

Die Währungsanlageaktiva der Bank kommen vorwiegend durch Anlage des Eigenkapitals zustande. Sie werden als „zur Veräußerung verfügbar“ klassifiziert, außer sie sind Teil eines aktiv gehandelten Portfolios.

Die zur Veräußerung verfügbaren Währungsanlageaktiva der Bank entwickelten sich wie folgt:

Geschäftsjahr abgeschlossen am 31. März

Mio. SZR	2011	2010
Stand am Jahresanfang	11 556,2	10 859,3
<b>Nettoveränderung der zur Veräußerung verfügbaren Währungsanlageaktiva</b>		
Zugänge	5 299,8	5 233,1
Abgänge	(2 996,5)	(3 941,1)
Andere Nettoveränderungen	(1 473,5)	(685,6)
	829,8	606,4
Nettoveränderung der Geschäfte vor Abwicklung	(98,0)	97,6
Fair-Value- und sonstige Veränderungen	(141,6)	(7,1)
<b>Stand am Jahresende</b>	<b>12 146,4</b>	<b>11 556,2</b>

## 6. Kredite und Darlehen

Kredite und Darlehen umfassen befristete Kredite an Geschäftsbanken, Darlehen und Kündigungskonten. Darlehen beziehen sich auf Standby-Fazilitäten (mit oder ohne feste Zusage), die die Bank ihren Kunden einräumt. Kündigungskonten sind sehr kurzfristige Finanzaktiva, die meist eine Kündigungsfrist von höchstens 3 Tagen haben.

Befristete Kredite und Darlehen werden als „ergebniswirksame Instrumente“ klassifiziert. Kündigungskonten werden als „Kredite und Forderungen“ klassifiziert und zum fortgeführten Einstandswert bilanziert.

31. März

Mio. SZR	2011	2010
Befristete Kredite und Darlehen	23 918,2	18 316,0
Kündigungskonten	252,2	972,6
<b>Kredite und Darlehen insgesamt</b>	<b>24 170,4</b>	<b>19 288,6</b>

Die Fair-Value-Veränderung, die in der Gewinn- und Verlustrechnung auf befristeten Krediten und Darlehen erfasst wird, betrug SZR 12,3 Mio. (2010: –SZR 11,6 Mio.).

## 7. Derivative Finanzinstrumente

Die Bank verwendet für Sicherungs- und Handelszwecke folgende derivative Instrumente:

*Zins- und Anleihefutures* sind vertragliche Verpflichtungen, einen Nettobetrag, basierend auf Veränderungen von Zinssätzen oder Anleihekursen, an einem künftigen Datum entgegenzunehmen bzw. zu zahlen. Futureskontrakte werden täglich mit der Börse abgerechnet. Die entsprechenden Nachschusszahlungen werden in bar oder in marktfähigen Wertpapieren geleistet.

*Devisen- und Goldoptionen* sind vertragliche Vereinbarungen, in denen der Verkäufer dem Käufer das Recht einräumt, aber ihn nicht verpflichtet, an oder bis zu einem festgelegten Datum in einem bestimmten Umfang eine Währung oder Gold zu einem festgelegten Preis zu kaufen (Call-Option) oder zu verkaufen (Put-Option). Als Gegenleistung erhält der Verkäufer vom Käufer eine Prämie.

*Devisen- und Goldswaps, Zins-/Währungsswaps und Zinsswaps* sind bilaterale vertragliche Vereinbarungen über den Austausch von Zahlungsströmen im Zusammenhang mit Währungen, Gold oder Zinssätzen (z.B. eines variablen Zinses gegen einen festen). Bei Zins-/Währungsswaps werden Zahlungsströme im Zusammenhang mit einer Kombination von Zinssätzen und Wechselkursen getauscht. Außer bei bestimmten Devisen- und Goldswaps und Zins-/Währungsswaps findet kein Austausch von Kapitalbeträgen statt.

*Währungs- und Goldterminkontrakte* sind bilaterale vertragliche Vereinbarungen, bei denen an einem künftigen Datum Währungen oder Gold getauscht werden. Darin eingeschlossen sind noch nicht belieferte Kassageschäfte.

*Forward-Rate-Agreements* sind bilaterale Zinsterminkontrakte, bei denen an einem künftigen Datum die Differenz zwischen einem vertraglich vereinbarten Zinssatz und dem geltenden Marktzinssatz in bar gezahlt wird.

*Swaptions* sind bilaterale Optionen, bei denen der Verkäufer dem Käufer das Recht einräumt, aber ihn nicht verpflichtet, an oder bis zu einem bestimmten Datum einen Devisen- oder Zinsswap zu einem festgelegten Preis abzuschließen. Als Gegenleistung erhält der Verkäufer vom Käufer eine Prämie.

Darüber hinaus verkauft die Bank ihren Kunden Produkte, die eingebettete Derivate enthalten (Anmerkung 10). Wenn der Basisvertrag nicht als „ergebniswirksam“ klassifiziert ist, werden eingebettete Derivate für Bilanzierungszwecke vom Basisvertrag abgetrennt und als eigenständige Derivate behandelt. So werden die Gold-Devisen-Optionen, die in Gold-Doppelwährungseinlagen enthalten sind, bei den Derivaten als Devisen- und Goldoptionen ausgewiesen.

In der nachstehenden Tabelle wird der Fair Value der derivativen Finanzinstrumente aufgeschlüsselt.

31. März	2011			2010		
	Nominalwert	Fair Value		Nominalwert	Fair Value	
		Forderungen	Verbindlichkeiten		Forderungen	Verbindlichkeiten
<i>Mio. SZR</i>						
Anleihefutures	1 095,0	0,5	(0,4)	754,9	0,8	–
Zins-/Währungsswaps	1 597,0	4,8	(314,8)	345,8	56,1	(401,9)
Währungs- und Goldterminkontrakte	2 747,7	13,6	(25,2)	736,2	2,7	(1,1)
Devisen- und Goldoptionen	3 430,0	43,7	(43,8)	6 034,1	47,9	(47,2)
Devisen- und Goldswaps	128 060,9	766,9	(3 711,9)	108 476,1	3 282,5	(199,8)
Forward-Rate-Agreements	18 945,7	6,3	(5,1)	7 975,6	0,7	(2,9)
Zinsfutures	7 559,2	0,1	–	2 015,9	–	–
Zinsswaps	304 357,4	4 954,4	(2 853,3)	309 000,7	6 721,1	(3 532,8)
Swaptions	773,4	–	(5,0)	845,2	2,9	(1,7)
<b>Derivative Finanzinstrumente insgesamt am Jahresende</b>	<b>468 566,3</b>	<b>5 790,3</b>	<b>(6 959,5)</b>	436 184,5	10 114,7	(4 187,4)
<b>Derivative Finanzinstrumente netto am Jahresende</b>			<b>(1 169,2)</b>			5 927,3

## 8. Kurzfristige Forderungen

31. März

<i>Mio. SZR</i>	2011	2010
Finanzgeschäfte vor Abwicklung	8 606,0	4 023,9
Andere Aktiva	10,3	11,8
<b>Kurzfristige Forderungen insgesamt</b>	<b>8 616,3</b>	4 035,7

Bei den „Finanzgeschäften vor Abwicklung“ handelt es sich um kurzfristige Forderungen (Fälligkeit in der Regel höchstens 3 Tage), bei denen das Geschäft schon ausgeführt, jedoch noch kein Geld überwiesen wurde. Dazu gehören Vermögenswerte, die verkauft, und Verbindlichkeiten, die eingegangen wurden.

## 9. Grundstücke, Gebäude und Geschäftsausstattung

Geschäftsjahr abgeschlossen am 31. März <i>Mio. SZR</i>				2011	2010
	Grundstücke	Gebäude	IT und sonstige Sachanlagen	Insgesamt	Insgesamt
<b>Historischer Einstandswert</b>					
Stand am Jahresanfang	41,2	243,9	88,6	373,7	361,6
Investitionen	–	6,3	8,8	15,1	12,1
Veräußerungen und Abgänge	–	–	(4,5)	(4,5)	–
<b>Stand am Jahresende</b>	<b>41,2</b>	<b>250,2</b>	<b>92,9</b>	<b>384,3</b>	<b>373,7</b>
<b>Abschreibungen</b>					
Stand am Jahresanfang	–	115,2	68,6	183,8	170,6
Abschreibungen	–	7,8	6,4	14,2	13,1
Veräußerungen und Abgänge	–	–	(4,5)	(4,5)	–
<b>Stand am Jahresende</b>	<b>–</b>	<b>123,0</b>	<b>70,5</b>	<b>193,5</b>	<b>183,7</b>
<b>Nettobuchwert am Jahresende</b>	<b>41,2</b>	<b>127,2</b>	<b>22,4</b>	<b>190,8</b>	<b>189,9</b>

Der Abschreibungsbedarf für das am 31. März 2011 abgeschlossene Geschäftsjahr umfasste eine zusätzliche Abschreibung von SZR 1,0 Mio. für IT und sonstige Sachanlagen nach einer Überprüfung auf Wertminderungen (2010: SZR 0,6 Mio.).

## 10. Währungseinlagen

Währungseinlagen sind Buchforderungen gegenüber der Bank. Die Währungseinlageninstrumente sind in der nachstehenden Tabelle aufgegliedert.

31. März

Mio. SZR	2011	2010
<b>Mit 1–2 Tagen Kündigungsfrist rückzahlbare Einlageninstrumente</b>		
Medium-Term Instruments (MTI)	54 453,9	52 420,8
Kündbare MTI	1 556,7	1 717,3
Fixed Rate Investments der BIZ (FIXBIS)	42 751,3	34 223,7
	<b>98 761,9</b>	<b>88 361,8</b>
<b>Sonstige Währungseinlagen</b>		
Floating Rate Investments der BIZ (FRIBIS)	962,8	116,9
Termineinlagen	89 550,9	78 434,1
Doppelwährungseinlagen	85,7	95,8
Sicht- und Kündigungseinlagekonten	17 724,3	28 746,5
	<b>108 323,7</b>	<b>107 393,3</b>
<b>Währungseinlagen insgesamt</b>	<b>207 085,6</b>	<b>195 755,1</b>
Davon:		
Als „ergebniswirksam“ klassifiziert	189 361,3	167 008,6
Als „zum fortgeführten Einstandswert bewertete finanzielle Verbindlichkeiten“ klassifiziert	17 724,3	28 746,5

*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 2011 und Dezember 2011 (2010: Juni 2010 und Dezember 2010). 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 4. April 2011 bis 9. Mai 2011 fällig (2010: 21. April 2010 bis 12. Mai 2010).

*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. Der Betrag, den die Bank für die Währungseinlagen insgesamt (einschl. aufgelaufener Zinsen bis zum 31. März 2011) bei Fälligkeit zahlen muss, beläuft sich auf SZR 206 432,4 Mio. (2010: SZR 193 896,3 Mio.).

Die Bank schätzt den Fair Value ihrer Währungseinlagen mithilfe von verschiedenen Bewertungsmethoden, u.a. sog. Discounted-Cashflow-Modellen und Optionspreismodellen. Die Discounted-Cashflow-Modelle bewerten die erwarteten Zahlungsströme von Finanzinstrumenten mithilfe von Diskontierungsfaktoren, die teils aus notierten Zinssätzen (z.B. LIBOR, Swapsätzen) abgeleitet

werden, teils auf Annahmen über die Spreads beruhen, mit denen jedes Produkt den Kunden angeboten bzw. von ihnen zurückgekauft wird.

Die Spreadannahmen basieren auf kürzlich abgeschlossenen Marktgeschäften. Ist eine Produktserie für Neuanleger geschlossen worden (und gibt es somit keine neueren Marktgeschäfte), verwendet die Bank den letzten für die Serie notierten Spread als Grundlage für die Bestimmung der geeigneten Modellparameter.

Die Optionspreismodelle enthalten Annahmen zur Volatilität, die aus Marktnotierungen abgeleitet werden.

### **B. Auswirkungen einer Änderung der Bonität der Bank**

Jegliche Änderung der Bonität der Bank hätte Auswirkungen auf den Fair Value ihrer Verbindlichkeiten. Bei einer Verschlechterung der Bonität der Bank würde der Wert ihrer Verbindlichkeiten sinken. Diese Wertänderung würde als Bewertungsänderung in die Gewinn- und Verlustrechnung einfließen. Die Bank beurteilt im Rahmen ihrer Risikomanagementverfahren ihre Bonität regelmäßig neu. Im Berichtszeitraum ergab die von der Bank vorgenommene Beurteilung ihrer Bonität keine Änderung, die den Fair Value ihrer Verbindlichkeiten hätte beeinflussen können.

## **11. Goldeinlagen**

Die Goldeinlagen bei der Bank stammen ausschließlich von Zentralbanken. Sie werden alle als „zum fortgeführten Einstandswert bewertete finanzielle Verbindlichkeiten“ klassifiziert.

## **12. Kurzfristige Verbindlichkeiten**

Die kurzfristigen Verbindlichkeiten umfassen die Finanzgeschäfte vor Abwicklung, d.h. die kurzfristigen Verbindlichkeiten (Fälligkeit in der Regel höchstens 3 Tage), bei denen das Geschäft schon ausgeführt, jedoch noch kein Geld überwiesen wurde. Dazu gehören angekaufte Vermögenswerte und zurückgekaufte Verbindlichkeiten.

## **13. Sonstige Verbindlichkeiten**

Die sonstigen Verbindlichkeiten der Bank setzten sich wie folgt zusammen:

31. März	2011	2010
<i>Mio. SZR</i>		
Vorsorgeverpflichtungen (Anmerkung 18)		
Pensionssystem des Personals	22,7	12,1
Ruhegehälter der Verwaltungsratsmitglieder	5,9	5,2
Kranken- und Unfallversicherung	258,3	217,5
Short-Positionen in Währungsaktiva	65,7	66,0
Verbindlichkeiten gegenüber ehemaligen Aktionären	0,6	0,5
Sonstige	22,2	17,7
<b>Sonstige Verbindlichkeiten insgesamt</b>	<b>375,4</b>	<b>319,0</b>

## 14. Aktienkapital

Das Aktienkapital der Bank setzte sich wie folgt zusammen:

31. März

Mio. SZR	2011	2010
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:

31. März	2011	2010
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>

## 15. Statutarische Reserven

Die Statuten der Bank sehen die Zuweisung des jährlichen Reingewinns der Bank durch die Generalversammlung gemäß Vorschlag des Verwaltungsrats an drei bestimmte Reservefonds vor: den Gesetzlichen Reservefonds, den Allgemeinen Reservefonds und den Besonderen Dividenden-Reservefonds. Der nach Ausschüttung der Dividende verbleibende Reingewinn wird in der Regel dem Freien Reservefonds zugewiesen.

*Gesetzlicher Reservefonds.* Dieser Reservefonds hat derzeit die volle vorgeschriebene Höhe von 10% des eingezahlten Kapitals der Bank.

*Allgemeiner Reservefonds.* Derzeit sind 10% des nach Zahlung der Dividende verbleibenden jährlichen Reingewinns der Bank dem Allgemeinen Reservefonds zuzuweisen. Wenn dieser Reservefonds das Fünffache des eingezahlten Kapitals (Anmerkung 14) 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.

## 16. Eigene Aktien

Geschäftsjahr abgeschlossen am 31. März	2011	2010
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.

## 17. Sonstige Eigenkapitalposten

Die sonstigen Eigenkapitalposten entsprechen den Bewertungskonten für die zur Veräußerung verfügbaren Währungsaktiva und die Goldanlageaktiva (Anmerkung 4 bzw. 5).

Sie umfassen:

31. März <i>Mio. SZR</i>	2011	2010
Wertpapierbewertungskonto	121,3	318,6
Goldbewertungskonto	2 896,4	2 246,0
<b>Sonstige Eigenkapitalposten insgesamt</b>	<b>3 017,7</b>	<b>2 564,6</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 <i>Mio. SZR</i>	2011	2010
Stand am Jahresanfang	318,6	431,1
<b>Bewertungsänderungen netto</b>		
Nettogewinn aus Veräußerungen	(55,7)	(105,4)
Fair-Value- und sonstige Veränderungen	(141,6)	(7,1)
	(197,3)	(112,5)
<b>Stand am Jahresende</b>	<b>121,3</b>	<b>318,6</b>

In der nachstehenden Tabelle wird der Stand des Wertpapierbewertungskontos aufgegliedert, das sich auf Staats- und andere Wertpapiere bezieht.

<i>Mio. SZR</i>	Fair Value der Aktiva	Historischer Einstandswert	Wertpapier- bewertungs- konto	Bruttogewinne	Bruttoverluste
<b>31. März 2011</b>	12 146,4	12 025,1	<b>121,3</b>	190,4	(69,1)
31. März 2010	11 556,2	11 237,6	318,6	322,2	(3,6)

### **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>	2011	2010
Stand am Jahresanfang	2 246,0	1 789,2
<b>Bewertungsänderungen netto</b>		
Nettogewinn aus Veräußerungen	(21,8)	-
Goldpreisveränderung	672,2	456,8
	650,4	456,8
<b>Stand am Jahresende</b>	<b>2 896,4</b>	2 246,0

## 18. Vorsorgeverpflichtungen

Die Bank führt drei Vorsorgeeinrichtungen:

1. Ein leistungsorientiertes Pensionssystem für ihr Personal, dessen Leistungen auf dem zuletzt bezogenen Gehalt basieren. Es beruht auf einem Fonds ohne eigene Rechtspersönlichkeit, aus dem die Leistungen gezahlt werden. Die Aktiva des Fonds werden von der Bank zum alleinigen Nutzen der derzeitigen und ehemaligen Personalmitglieder verwaltet, die dem System angeschlossen sind. Die Bank trägt die letzte Haftung für alle gemäß dem System geschuldeten Leistungen.
2. Einen leistungsorientierten Pensionsplan ohne Fondsvermögen für ihre Verwaltungsratsmitglieder, die nach einer Amtszeit von mindestens 4 Jahren anspruchsberechtigt sind.
3. Ein Kranken- und Unfallversicherungssystem ohne Fondsvermögen für ihre Personalmitglieder im Ruhestand. Die Anspruchsberechtigung beruht grundsätzlich darauf, dass das Personalmitglied bis zum 50. Lebensjahr im Dienst bleibt und mindestens 10 Dienstjahre hat.

Alle Vorsorgeeinrichtungen werden jährlich von unabhängigen Aktuaren neu bewertet.

### A. In der Bilanz ausgewiesene Beträge

31. März		Pensionssystem des Personals				
Mio. SZR	2011	2010	2009	2008	2007	
Barwert der Verpflichtung	(1 039,1)	(913,1)	(747,4)	(709,7)	(653,7)	
Fair Value des Fondsvermögens	881,9	762,4	619,6	714,3	648,6	
Deckungsstand	(157,2)	(150,7)	(127,8)	4,6	(5,1)	
Nicht erfasster versicherungsmathematischer Verlust	134,5	138,6	125,4	41,2	47,3	
Nicht erfasster nachzuerrechnender Dienstzeitaufwand	–	–	–	(45,8)	(42,2)	
<b>Verbindlichkeit am Jahresende</b>	<b>(22,7)</b>	<b>(12,1)</b>	<b>(2,4)</b>	<b>–</b>	<b>–</b>	

31. März		Ruhegehälter der Verwaltungsratsmitglieder				
Mio. SZR	2011	2010	2009	2008	2007	
Barwert der Verpflichtung	(7,2)	(6,5)	(5,7)	(5,4)	(4,6)	
Fair Value des Fondsvermögens	–	–	–	–	–	
Deckungsstand	(7,2)	(6,5)	(5,7)	(5,4)	(4,6)	
Nicht erfasster versicherungsmathematischer Verlust	1,3	1,3	0,9	0,6	0,3	
Nicht erfasster nachzuerrechnender Dienstzeitaufwand	–	–	–	–	–	
<b>Verbindlichkeit am Jahresende</b>	<b>(5,9)</b>	<b>(5,2)</b>	<b>(4,8)</b>	<b>(4,8)</b>	<b>(4,3)</b>	

31. März		Leistungen bei Krankheit und Unfall im Ruhestand				
Mio. SZR	2011	2010	2009	2008	2007	
Barwert der Verpflichtung	(316,7)	(284,2)	(225,4)	(208,0)	(186,3)	
Fair Value des Fondsvermögens	–	–	–	–	–	
Deckungsstand	(316,7)	(284,2)	(225,4)	(208,0)	(186,3)	
Nicht erfasster versicherungsmathematischer Verlust	63,3	72,3	40,1	30,3	42,0	
Nicht erfasster nachzuerrechnender Dienstzeitaufwand	(4,9)	(5,6)	(6,3)	(7,7)	(7,8)	
<b>Verbindlichkeit am Jahresende</b>	<b>(258,3)</b>	<b>(217,5)</b>	<b>(191,6)</b>	<b>(185,4)</b>	<b>(152,1)</b>	

### B. Barwert der Vorsorgeverpflichtung

Der Barwert der Vorsorgeverpflichtung entwickelte sich wie folgt:

31. März	Pensionssystem des Personals			Ruhegehälter der Verwaltungsratsmitglieder			Leistungen bei Krankheit und Unfall im Ruhestand		
	Mio. SZR	2011	2010	2009	2011	2010	2009	2011	2010
Barwert der Verpflichtung am Jahresanfang	913,1	747,4	709,7	6,5	5,7	5,4	284,2	225,4	208,0
Laufender Dienstzeitaufwand	40,1	32,0	29,8	0,3	0,2	0,2	9,4	8,5	7,9
Arbeitnehmerbeiträge	5,2	4,5	3,9	–	–	–	–	–	–
Zinskosten	25,6	24,5	24,9	0,2	0,2	0,2	8,1	7,5	7,4
Versicherungsmathematischer Verlust/(Gewinn)	(11,8)	84,3	29,3	–	–	0,3	(11,9)	30,2	11,5
Gezahlte Leistungen	(29,0)	(28,3)	(24,5)	(0,4)	(0,3)	(0,3)	(2,5)	(2,2)	(1,9)
Umrechnungsdifferenzen	95,9	48,7	(25,7)	0,6	0,7	(0,1)	29,4	14,8	(7,5)
<b>Barwert der Verpflichtung am Jahresende</b>	<b>1 039,1</b>	913,1	747,4	<b>7,2</b>	6,5	5,7	<b>316,7</b>	284,2	225,4

### C. Fair Value des Fondsvermögens des Pensionssystems des Personals

Der Fair Value des Fondsvermögens des Pensionssystems des Personals entwickelte sich wie folgt:

Geschäftsjahr abgeschlossen am 31. März

Mio. SZR	2011	2010	2009
Fair Value des Fondsvermögens am Jahresanfang	762,4	619,6	714,3
Erwartete Rendite des Fondsvermögens	39,4	31,8	34,0
Versicherungsmathematischer Gewinn/(Verlust)	0,9	74,4	(99,3)
Arbeitgeberbeiträge	22,0	20,0	18,3
Arbeitnehmerbeiträge	5,2	4,5	3,9
Gezahlte Leistungen	(29,0)	(28,3)	(24,5)
Umrechnungsdifferenzen	81,0	40,4	(27,1)
<b>Fair Value des Fondsvermögens am Jahresende</b>	<b>881,9</b>	762,4	619,6

#### D. In der Gewinn- und Verlustrechnung verbuchte Beträge

Geschäftsjahr abgeschlossen am 31. März	Pensionssystem des Personals			Ruhegehälter der Verwaltungsratsmitglieder			Leistungen bei Krankheit und Unfall im Ruhestand		
	Mio. SZR	2011	2010	2009	2011	2010	2009	2011	2010
Laufender Dienstzeitaufwand	40,1	32,0	29,8	0,3	0,2	0,2	9,4	8,5	7,9
Zinskosten	25,6	24,5	24,9	0,2	0,2	0,2	8,1	7,5	7,4
Abzüglich: Erwartete Rendite des Fondsvermögens	(39,4)	(31,8)	(34,0)	-	-	-	-	-	-
Abzüglich: Nachzuerrechnender Dienstzeitaufwand	-	-	-	-	-	-	(1,2)	(1,1)	(6,3)
Im Geschäftsjahr erfasster versicherungsmathematischer Verlust netto	4,2	4,4	-	0,1	0,1	-	3,5	1,4	-
<b>Im Geschäftsaufwand enthaltener Gesamtbetrag</b>	<b>30,5</b>	<b>29,1</b>	<b>20,7</b>	<b>0,6</b>	<b>0,5</b>	<b>0,4</b>	<b>19,8</b>	<b>16,3</b>	<b>9,0</b>

Für das Geschäftsjahr 2011/12 rechnet die Bank mit einem Beitrag von SZR 26,9 Mio. an ihre Vorsorgeeinrichtungen.

#### E. Wichtigste Anlagekategorien des Fondsvermögens, in Prozent des Fondsvermögens insgesamt

31. März	2011	2010
<i>Prozent</i>		
Europäische Aktien	14,6	7,1
Sonstige Aktien	32,0	33,4
Festverzinsliche europäische Anlagen	16,3	18,5
Sonstige festverzinsliche Anlagen	30,1	30,9
Andere Aktiva	7,0	10,1
Tatsächliche Rendite des Fondsvermögens	<b>4,9%</b>	14,4%

Das Pensionssystem des Personals investiert nicht in Finanzinstrumente, die von der Bank aufgelegt werden.

**F. Wichtigste versicherungsmathematische Annahmen in diesem Jahresabschluss**

31. März	2011	2010
<b>Alle drei Vorsorgeeinrichtungen</b>		
Diskontierungssatz – Marktzinssatz schweizerischer Unternehmensanleihen mit hohem Rating	2,75%	2,75%
<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 Verwaltungsratsgehälter	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 Verwaltungsratsgehälter und der Rentenleistungen enthalten eine angenommene Inflationsrate von 1,5% per 31. März 2011 (2010: 1,5%).

Die erwartete Rendite des Fondsvermögens basiert auf langfristigen Erwartungen für Inflationsrate, Zinssätze, Risikoprämien und Aufteilung des Anlagevermögens. Diese Schätzung, die die historischen Renditen berücksichtigt, wird gemeinsam mit den unabhängigen Aktuarien des Fonds erstellt.

Die Annahme bezüglich der Kostensteigerung im Gesundheitswesen hat erhebliche Auswirkungen auf die Beträge, die in der Gewinn- und Verlustrechnung verbucht werden. Eine Veränderung dieser Annahme um 1 Prozentpunkt gegenüber der Berechnung für 2010/11 würde sich wie folgt auswirken:

Geschäftsjahr abgeschlossen am 31. März

Mio. SZR	2011	2010
Anstieg/(Verringerung) der Summe von Dienstzeitaufwand und Zinskosten		
Kostensteigerung im Gesundheitswesen 6%	7,1	5,2
Kostensteigerung im Gesundheitswesen 4%	(5,2)	(3,9)

31. März

Mio. SZR	2011	2010
Anstieg/(Verringerung) der Vorsorgeverpflichtung		
Kostensteigerung im Gesundheitswesen 6%	88,9	70,0
Kostensteigerung im Gesundheitswesen 4%	(67,5)	(53,1)

## 19. Zinsertrag

Geschäftsjahr abgeschlossen am 31. März

<i>Mio. SZR</i>	2011	2010
<b>Zur Veräußerung verfügbare Währungsaktiva</b>		
Staats- und andere Wertpapiere	299,9	317,7
	<b>299,9</b>	<b>317,7</b>
<b>Ergebniswirksame Währungsaktiva</b>		
Schatzwechsel	335,6	529,9
Mit Rückgabvereinbarung angekaufte Wertpapiere	188,3	156,7
Kredite und Darlehen	123,9	101,7
Staats- und andere Wertpapiere	838,7	959,1
	<b>1 486,5</b>	<b>1 747,4</b>
<b>Als „Kredite und Forderungen“ klassifizierte Aktiva</b>		
Sicht- und Kündigungskonten	2,8	2,0
Goldanlageaktiva	1,2	2,7
Gold-Bankgeschäftsaktiva	2,2	3,1
	<b>6,2</b>	<b>7,8</b>
<b>Ergebniswirksame derivative Finanzinstrumente</b>	<b>1 531,8</b>	<b>1 979,0</b>
<b>Zinsertrag insgesamt</b>	<b>3 324,4</b>	<b>4 051,9</b>

## 20. Zinsaufwand

Geschäftsjahr abgeschlossen am 31. März

<i>Mio. SZR</i>	2011	2010
<b>Ergebniswirksame Passiva</b>		
Währungseinlagen	1 811,0	2 573,8
<b>Zum fortgeführten Einstandswert bewertete finanzielle Verbindlichkeiten</b>		
Sicht- und Kündigungseinlagekonten	46,6	44,9
Goldeinlagen	1,4	2,0
	<b>48,0</b>	<b>46,9</b>
<b>Zinsaufwand insgesamt</b>	<b>1 859,0</b>	<b>2 620,7</b>

## 21. Bewertungsänderungen netto

Die Nettobewertungsänderungen entstehen ausschließlich bei den ergebniswirksamen Finanzinstrumenten.

Geschäftsjahr abgeschlossen am 31. März

<i>Mio. SZR</i>	2011	2010
<b>Ergebniswirksame Währungsaktiva</b>		
Unrealisierte Wertänderungen von Währungsaktiva	(473,7)	698,6
Realisierte Gewinne aus Währungsaktiva	108,5	53,2
	<b>(365,2)</b>	<b>751,8</b>
<b>Ergebniswirksame Währungspassiva</b>		
Unrealisierte Wertänderungen finanzieller Verbindlichkeiten	646,4	1 977,4
Realisierte Verluste aus finanziellen Verbindlichkeiten	(292,4)	(928,4)
	<b>354,0</b>	<b>1 049,0</b>
<b>Wertänderungen von derivativen Finanzinstrumenten</b>	<b>(498,0)</b>	<b>(1 280,3)</b>
<b>Bewertungsänderungen netto</b>	<b>(509,2)</b>	<b>520,5</b>

## 22. Nettoertrag aus Gebühren und Provisionen

Geschäftsjahr abgeschlossen am 31. März

<i>Mio. SZR</i>	2011	2010
Ertrag aus Gebühren und Provisionen	12,1	18,8
Aufwand für Gebühren und Provisionen	(9,0)	(8,1)
<b>Nettoertrag aus Gebühren und Provisionen</b>	<b>3,1</b>	<b>10,7</b>

## 23. Nettodevisenverlust

Geschäftsjahr abgeschlossen am 31. März

<i>Mio. SZR</i>	2011	2010
Transaktionsgewinn netto	21,5	0,3
Umrechnungsverlust netto	(37,3)	(17,5)
<b>Nettodevisenverlust</b>	<b>(15,8)</b>	<b>(17,2)</b>

## 24. Geschäftsaufwand

In der nachfolgenden Tabelle wird der Geschäftsaufwand der Bank in Schweizer Franken (CHF) – der Währung, in der die meisten Ausgaben der Bank anfallen – aufgliedert.

Geschäftsjahr abgeschlossen am 31. März

<i>Mio. CHF</i>	2011	2010
<b>Verwaltungsrat</b>		
Honorare	2,2	2,3
Ruhegehälter ehemaliger Verwaltungsratsmitglieder	0,6	0,6
Reisen, auswärtige Sitzungen und sonstige Ausgaben	1,2	1,3
	<b>4,0</b>	<b>4,2</b>
<b>Geschäftsleitung und Personal</b>		
Vergütung	120,4	118,8
Renten	50,8	51,8
Sonstiger Personalaufwand	48,3	44,2
	<b>219,5</b>	<b>214,8</b>
<b>Sachaufwand</b>	<b>71,3</b>	<b>73,7</b>
<b>Verwaltungskosten in Mio. CHF</b>	<b>294,8</b>	<b>292,7</b>
Verwaltungskosten in Mio. SZR	190,8	177,7
Abschreibungen in Mio. SZR	14,2	13,1
<b>Geschäftsaufwand in Mio. SZR</b>	<b>205,0</b>	<b>190,8</b>

In dem am 31. März 2011 abgeschlossenen Geschäftsjahr hatte die Bank – in Vollzeitstellen umgerechnet – durchschnittlich 547 Beschäftigte (2010: 540).

## 25. Nettogewinn aus Veräußerung von zur Veräußerung verfügbaren Wertpapieren

Geschäftsjahr abgeschlossen am 31. März

<i>Mio. SZR</i>	2011	2010
Veräußerungserlöse	3 038,7	3 941,1
Fortgeführte Einstandswerte	(2 983,0)	(3 835,7)
<b>Nettogewinn aus Veräußerung von zur Veräußerung verfügbaren Wertpapieren</b>	<b>55,7</b>	<b>105,4</b>
Davon:		
Realisierte Bruttogewinne	69,9	107,7
Realisierte Bruttoverluste	(14,2)	(2,3)

## 26. Nettogewinn aus Veräußerung von Goldanlageaktiva

Geschäftsjahr abgeschlossen am 31. März

<i>Mio. SZR</i>	2011	2010
Veräußerungserlöse	26,7	–
Neu als Einstandswert erachtete Basis (Anmerkung 17B)	(4,9)	–
<b>Nettogewinn aus Veräußerung von Goldanlageaktiva</b>	<b>21,8</b>	–

## 27. Ergebnis und Dividende je Aktie

Geschäftsjahr abgeschlossen am 31. März

	2011	2010
Reingewinn für das Geschäftsjahr (Mio. SZR)	816,0	1 859,8
Gewichteter Durchschnitt der Anzahl dividendenberechtigter Aktien	546 125	546 125
<b>Unverwässertes und verwässertes Ergebnis je Aktie (SZR je Aktie)</b>	<b>1 494,2</b>	<b>3 405,4</b>
<b>Dividende je Aktie (SZR je Aktie)</b>		
Ordentliche Dividende	295	285
Zusatzdividende	–	400
<b>Insgesamt</b>	<b>295</b>	<b>685</b>

Die Dividendenpolitik der Bank umfasst zwei Elemente: eine ordentliche Dividende, die längerfristig angemessen ist und sich von Jahr zu Jahr in berechenbarer Weise verändern soll, sowie eine Zusatzdividende, die angemessen ist, wenn der Gewinn hoch und der Kapitalbedarf der Bank gedeckt ist.

## 28. Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente

Für die Mittelflussrechnung gelten als Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente:

31. März

<i>Mio. SZR</i>	2011	2010
Kassenbestand und Sichtguthaben bei Banken	329,8	1 516,2
Kündigungskonten	252,2	972,6
<b>Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente insgesamt</b>	<b>582,0</b>	<b>2 488,8</b>

## 29. Steuern

Die besondere rechtliche Stellung der Bank in der Schweiz ist im Wesentlichen im Sitzabkommen mit dem Schweizerischen Bundesrat geregelt. Danach ist die Bank in der Schweiz von praktisch allen direkten und indirekten Steuern auf Bundes-, Kantons- und Gemeindeebene befreit.

Ähnliche Abkommen bestehen mit der Regierung der Volksrepublik China hinsichtlich der Repräsentanz Asien in der Sonderverwaltungsregion Hongkong und mit der mexikanischen Regierung hinsichtlich der Repräsentanz für den amerikanischen Kontinent.

### 30. Wechselkurse

Die folgende Tabelle zeigt die wichtigsten Kurse und Preise, die für die Umrechnung von Fremdwährungs- und Goldpositionen in SZR verwendet wurden.

	Kassakurs am 31. März		Durchschnitt im abgeschlossenen Geschäftsjahr	
	2011	2010	2011	2010
USD	0,631	0,658	0,654	0,644
EUR	0,895	0,889	0,864	0,909
JPY	0,00762	0,00704	0,00764	0,00694
GBP	1,013	0,998	1,016	1,027
CHF	0,689	0,625	0,647	0,606
Gold (Unzen)	907,5	732,9	844,9	657,4

### 31. Außerbilanzielle Geschäfte

Treuhandgeschäfte werden im Namen der Bank, aber im Auftrag und auf Risiko von Kunden ausgeführt, d.h. ohne Regress auf die anderen Vermögenswerte der Bank. Sie werden nicht in der Bilanz ausgewiesen. Dazu gehören:

31. März

Mio. SZR	2011	2010
Depotverwahrung für Kunden	11 260,6	11 115,6
Pfandbestellungsvereinbarungen	33,9	88,8
Portfoliomanagementmandate	10 507,9	8 981,2
Für verschiedene Einleger verwahrte Goldbarren	8 671,1	5 003,9
<b>Insgesamt</b>	<b>30 473,5</b>	<b>25 189,5</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.

„Für verschiedene Einleger verwahrte Goldbarren“ sind ganz bestimmte Goldbarren, die der Bank zur Verwahrung übergeben wurden. Sie sind hier zum Goldgewicht aufgeführt (zum Gold-Marktpreis und zum US-Dollar-Wechselkurs in SZR umgerechnet). Am 31. März 2011 wurden für verschiedene Einleger Goldbarren im Gewicht von 297 Tonnen Feingold verwahrt (2010: 212 Tonnen).

Die im Rahmen solcher Vereinbarungen gehaltenen Finanzinstrumente sind bei externen Verwahrstellen – Zentralbanken oder kommerziellen Instituten – hinterlegt.

Neben den oben aufgeführten außerbilanziellen Posten verwaltet die Bank Portfolios von BIZ-Währungseinlagen für ihre Kunden. Diese beliefen sich am 31. März 2011 auf insgesamt SZR 5 776,7 Mio. (2010: SZR 5 713,0 Mio.). Die Vermögenswerte in diesen Portfolios werden in der Bilanz unter „Währungseinlagen“ ausgewiesen.

### 32. Zusagen

Die Bank stellt eine Reihe fest zugesagter (besicherter oder unbesicherter) Standby-Fazilitäten für ihre Kunden bereit. Am 31. März 2011 beliefen sich die offenen Zusagen, im Rahmen dieser Standby-Fazilitäten Kredit zu gewähren, auf SZR 2 287,7 Mio. (2010: SZR 4 919,8 Mio.); davon waren SZR 189,4 Mio. nicht besichert (2010: SZR 2 420,7 Mio.).

### 33. Fair-Value-Hierarchie

Die Bank nimmt für die Fair-Value-Messgrößen ihrer Finanzinstrumente eine hierarchische Einstufung vor, die der Wesentlichkeit der in die Bewertung einfließenden Inputfaktoren Rechnung trägt. Die Bewertung wird auf der niedrigsten Stufe eingeordnet, deren Input für die Fair-Value-Messung als Ganzes erheblich ist. Die Fair-Value-Hierarchie der Bank umfasst folgende Stufen:

Stufe 1 – 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, die nicht auf beobachtbaren Finanzmarktdaten basieren

#### A. Zum Fair Value bewertete Aktiva

31. März 2011

<i>Mio. SZR</i>	Stufe 1	Stufe 2	Stufe 3	Insgesamt
<b>Ergebniswirksame finanzielle Vermögenswerte</b>				
Schatzwechsel	71 198,0	5 734,2	–	76 932,1
Mit Rückgabvereinbarung angekaufte Wertpapiere	–	51 464,0	–	51 464,0
Befristete Kredite	–	23 918,2	–	23 918,2
Staats- und andere Wertpapiere	18 401,2	26 376,2	64,1	44 841,5
Derivative Finanzinstrumente	5,5	5 784,8	–	5 790,3
<b>Zur Veräußerung verfügbare finanzielle Vermögenswerte</b>				
Staats- und andere Wertpapiere	11 862,1	284,4	–	12 146,4
<b>Zum Fair Value bilanzierte finanzielle Vermögenswerte insgesamt</b>	<b>101 466,7</b>	<b>113 561,7</b>	<b>64,1</b>	<b>215 092,5</b>
<b>Ergebniswirksame finanzielle Verbindlichkeiten</b>				
Währungseinlagen	–	(189 361,3)	–	(189 361,3)
Derivative Finanzinstrumente	(16,5)	(6 943,0)	–	(6 959,5)
Sonstige Verbindlichkeiten (Short-Positionen in Währungsaktiva)	–	(65,7)	–	(65,7)
<b>Zum Fair Value bilanzierte finanzielle Verbindlichkeiten insgesamt</b>	<b>(16,5)</b>	<b>(196 370,0)</b>	<b>–</b>	<b>(196 386,5)</b>

31. März 2010

<i>Mio. SZR</i>	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 solchen Preisnotierungen bewerteten Finanzinstrumente werden auf Stufe 1 klassifiziert.

Sind für ein Finanzinstrument keine verlässlichen öffentlichen Preisnotierungen verfügbar, ermittelt die Bank den Fair Value mithilfe von marktüblichen Bewertungsverfahren. Solche Bewertungsverfahren schließen beispielsweise Discounted-Cashflow-Modelle ein sowie andere Standardmethoden zur Ermittlung des Marktwerts. Wenn die Bank Bewertungsmodelle verwendet, ist sie bestrebt, möglichst beobachtbare Markt-Inputdaten zu verwenden. 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. Auf diese Weise bewertete Finanzinstrumente werden auf Stufe 3 klassifiziert. Zu den am 31. März 2010 bzw. 2011 der Stufe 3 zugeordneten Finanzinstrumenten gehören illiquide Unternehmensanleihen.

Die Richtigkeit der Bewertungen der Bank wird durch ein unabhängiges Kontrollverfahren sichergestellt, das von der Preiskontroll-einheit durchgeführt wird.

**B. Entwicklung der Vermögenswerte und Verbindlichkeiten mit einer Fair-Value-Messgröße auf Stufe 3**

31. März 2011

<i>Mio. SZR</i>	Ergebniswirksame finanzielle Vermögenswerte	Zur Veräußerung verfügbare finanzielle Vermögenswerte	<b>Insgesamt</b>
Stand am Jahresanfang	91,4	–	91,4
In der Gewinn- und Verlustrechnung erfasste Gewinne	0,7	–	0,7
Gewinne im Eigenkapital	–	–	–
<b>Gewinne insgesamt</b>	<b>0,7</b>	<b>–</b>	<b>0,7</b>
Abgänge	(11,4)	–	(11,4)
Umgliederungen aus Stufe 3	(31,7)	–	(31,7)
Umgliederungen in Stufe 3	15,1	–	15,1
<b>Stand am Jahresende</b>	<b>64,1</b>	<b>–</b>	<b>64,1</b>
In der Gewinn- und Verlustrechnung erfasste Gewinne für am Ende des Geschäftsjahres gehaltene Vermögenswerte und Verbindlichkeiten	1,0	–	1,0

31. März 2010

<i>Mio. SZR</i>	Ergebniswirksame finanzielle Vermögenswerte	Zur Veräußerung verfügbare finanzielle Vermögenswerte	<b>Insgesamt</b>
Stand am Jahresanfang	566,6	28,5	595,1
In der Gewinn- und Verlustrechnung erfasste Gewinne	109,0	–	109,0
Gewinne im Eigenkapital	–	1,0	1,0
<b>Gewinne 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 für am Ende des Geschäftsjahres gehaltene Vermögenswerte und Verbindlichkeiten	28,2	–	28,2

### 34. Effektive Zinssätze

Der effektive Zinssatz ist der Satz, um den die erwarteten künftigen Zahlungsströme eines Finanzinstruments auf den jeweiligen Buchwert abgezinst werden.

Die nachstehenden Tabellen geben einen Überblick über die effektiven Zinssätze der betreffenden Finanzinstrumente in den wichtigsten Währungen.

#### 31. März 2011

<i>Prozent</i>	USD	EUR	GBP	JPY	Sonstige Währungen
<b>Aktiva</b>					
Goldleihegeschäfte	–	–	–	–	0,46
Schatzwechsel	0,26	0,93	0,60	0,11	0,82
Mit Rückgabvereinbarung angekaufte Wertpapiere	0,08	0,60	0,53	0,04	–
Kredite und Darlehen	0,28	0,94	0,68	0,10	0,16
Staats- und andere Wertpapiere	1,54	2,64	2,08	0,51	5,07
<b>Passiva</b>					
Währungseinlagen	0,82	1,02	1,06	0,04	0,56
Goldeinlagen	–	–	–	–	0,38
Short-Positionen in Währungsaktiva	4,53	–	–	–	–

#### 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	–	–	–	–

## 35. Geografische Analyse

### A. Verbindlichkeiten insgesamt

31. März

<i>Mio. SZR</i>	2011	2010
Afrika und Europa	76 200,4	93 697,7
Asien-Pazifik-Raum	105 303,5	100 001,4
Nord- und Südamerika	48 847,3	40 988,6
Internationale Organisationen	14 097,3	8 430,3
<b>Insgesamt</b>	<b>244 448,5</b>	<b>243 118,0</b>

### B. Außerbilanzielle Positionen

31. März

<i>Mio. SZR</i>	2011	2010
Afrika und Europa	7 652,0	6 107,7
Asien-Pazifik-Raum	18 918,4	17 911,3
Nord- und Südamerika	3 903,1	1 170,5
<b>Insgesamt</b>	<b>30 473,5</b>	<b>25 189,5</b>

Anmerkung 31 enthält nähere Angaben zu den außerbilanziellen Geschäften der Bank. Eine geografische Analyse der Aktiva der Bank findet sich weiter unten im Abschnitt über das Risikomanagement (Punkt 3B).

### C. Kreditzusagen

31. März

<i>Mio. SZR</i>	2011	2010
Afrika und Europa	179,1	2 861,7
Asien-Pazifik-Raum	2 108,6	2 058,1
Nord- und Südamerika	–	–
<b>Insgesamt</b>	<b>2 287,7</b>	<b>4 919,8</b>

Anmerkung 32 enthält nähere Angaben zu den Kreditzusagen der Bank.

### 36. Nahestehende Personen

Die Bank betrachtet als nahestehend:

- Die Mitglieder des Verwaltungsrats
- Die Mitglieder der obersten Führungsebene der Bank
- Nahe Angehörige dieser Personen
- Unternehmen, die einen erheblichen Einfluss auf ein Mitglied des Verwaltungsrats oder der obersten Führungsebene ausüben könnten, sowie Unternehmen, auf die eine dieser Personen erheblichen Einfluss ausüben könnte
- Die Vorsorgeeinrichtungen der Bank
- Zentralbanken, deren Präsident Mitglied des Verwaltungsrats ist, und Institutionen, die mit diesen Zentralbanken verbunden sind

Eine Aufstellung der Mitglieder des Verwaltungsrats und der obersten Führungsebene findet sich im BIZ-Jahresbericht unter „Der Verwaltungsrat der BIZ“ und „Die Geschäftsleitung der BIZ“. Angaben zu den Vorsorgeeinrichtungen der Bank finden sich in Anmerkung 18.

#### A. Nahestehende natürliche Personen

Die in der Gewinn- und Verlustrechnung verbuchten Vergütungen für die Mitglieder der obersten Führungsebene betragen insgesamt:

Geschäftsjahr abgeschlossen am 31. März

Mio. CHF	2011	2010
Gehälter, Zulagen sowie Versicherungsdeckung Krankheit/Unfall	7,7	6,9
Vorsorgeleistungen	2,2	1,9
<b>Vergütungen insgesamt in Mio. CHF</b>	<b>9,9</b>	<b>8,8</b>
Gegenwert SZR	6,8	5,5

Anmerkung 24 enthält Einzelheiten zu den Vergütungen für die Mitglieder des Verwaltungsrats.

Die Bank bietet allen Personalmitgliedern und Verwaltungsratsmitgliedern persönliche Einlagenkonten an. Den Zinssatz für diese Konten bestimmt die Bank gestützt auf den Satz, den die Schweizerische Nationalbank für Personalkonten anbietet. Auf den persönlichen Einlagenkonten der Mitglieder des Verwaltungsrats und der obersten Führungsebene der Bank waren folgende Bewegungen und Guthaben zu verzeichnen:

Geschäftsjahr abgeschlossen am 31. März

Mio. CHF	2011	2010
Stand am Jahresanfang	19,7	12,8
Hereingenommene Einlagen einschl. Zinsgutschriften (nach Abzug der Quellensteuer)	4,2	8,6
Abhebungen	(2,2)	(1,7)
<b>Stand am Jahresende in Mio. CHF</b>	<b>21,7</b>	<b>19,7</b>
Gegenwert SZR	15,0	12,3
Zinsaufwand auf Einlagen in Mio. CHF	0,5	0,4
Gegenwert SZR	0,3	0,2

Die Guthaben von Personen, die während des Geschäftsjahres zu Mitgliedern des Verwaltungsrats oder der obersten Führungsebene der Bank ernannt wurden, sind in der obenstehenden Tabelle in den hereingenommenen Einlagen eingeschlossen. Die Guthaben von Personen, die während des Geschäftsjahres aus dem Verwaltungsrat oder der obersten Führungsebene der Bank ausschieden, sind in der obenstehenden Tabelle in den Abhebungen eingeschlossen.

Darüber hinaus führt die Bank gesperrte Einlagenkonten für bestimmte Personalmitglieder, die früher dem Sparfonds der Bank angehörten; dieser wurde am 1. April 2003 geschlossen. Gemäß den Bestimmungen dieser Sperrkonten können die Personalmitglieder keine weiteren Gelder einzahlen und keine Abhebungen vornehmen; wenn sie aus der Bank ausscheiden, wird ihnen das Guthaben ausgezahlt. Den Zinssatz für diese Konten bestimmt die Bank gestützt auf den Satz, den die Schweizerische Nationalbank für Personalkonten anbietet, zuzüglich 1%. Am 31. März 2011 betragen die Guthaben auf den Sperrkonten insgesamt SZR 20,9 Mio. (2010: SZR 20,0 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>	<b>2011</b>	2010
Stand am Jahresanfang	57 512,6	50 475,4
Hereingenommene Einlagen	362 877,5	356 011,2
Fälligkeiten, Tilgungen und Fair-Value-Veränderung	(370 954,6)	(351 789,4)
Nettoveränderung bei Kündigungskonten	(2 279,2)	2 815,4
<b>Stand am Jahresende</b>	<b>47 156,3</b>	57 512,6
Anteil an Währungseinlagen insgesamt am Jahresende	22,8%	29,4%

#### *Goldeinlagen von nahestehenden Zentralbanken und verbundenen Institutionen*

Geschäftsjahr abgeschlossen am 31. März

<i>Mio. SZR</i>	<b>2011</b>	2010
Stand am Jahresanfang	27 688,7	19 468,7
Hereingenommene Einlagen	–	40,8
Nettoabzüge und Goldpreisveränderung	–	(40,8)
Nettoveränderung bei Gold-Sichtkonten	(12 152,7)	8 220,0
<b>Stand am Jahresende</b>	<b>15 536,0</b>	27 688,7
Anteil an Goldeinlagen insgesamt am Jahresende	73,0%	86,4%

#### *Von nahestehenden Zentralbanken und verbundenen Institutionen mit Rückgabvereinbarung angekaufte Wertpapiere*

Geschäftsjahr abgeschlossen am 31. März

<i>Mio. SZR</i>	<b>2011</b>	2010
Stand am Jahresanfang	4 942,7	4 602,5
Platzierte besicherte Einlagen	1 176 076,2	903 642,0
Fälligkeiten und Fair-Value-Veränderung	(1 175 071,9)	(903 301,8)
<b>Stand am Jahresende</b>	<b>5 947,0</b>	4 942,7
Anteil an mit Rückgabvereinbarung angekauften Wertpapieren insgesamt am Jahresende	11,6%	11,7%

#### *Sonstige Positionen gegenüber nahestehenden Zentralbanken und verbundenen Institutionen*

Die Bank hält Sichtkonten in Währungen bei nahestehenden Zentralbanken und verbundenen Institutionen. Am 31. März 2011 betrug der Saldo dieser Konten insgesamt SZR 314,6 Mio. (2010: SZR 1 417,9 Mio.). Das bei nahestehenden Zentralbanken und verbundenen Institutionen gehaltene Gold belief sich am 31. März 2011 auf insgesamt SZR 35 383,0 Mio. (2010: SZR 41 575,7 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 2011 abgeschlossenen Geschäftsjahr betrug SZR 35 893,0 Mio. (2010: SZR 19 431,3 Mio.).

### **37. Eventualverbindlichkeiten**

Nach Ansicht der Geschäftsleitung der Bank bestanden am 31. März 2011 keine wesentlichen Eventualverbindlichkeiten.

# Angemessene Eigenkapitalausstattung

## 1. Eigenkapital

Die folgende Tabelle stellt die Zusammensetzung des Kernkapitals und des gesamten Eigenkapitals der Bank dar.

31. März <i>Mio. SZR</i>	2011	2010
Aktienkapital	683,9	683,9
Statutarische Reserven gemäß Bilanz	12 154,4	10 668,7
Abzüglich: Eigene Aktien	(1,7)	(1,7)
<b>Kernkapital</b>	<b>12 836,6</b>	<b>11 350,9</b>
Gewinn- und Verlustrechnung	816,0	1 859,8
Sonstige Eigenkapitalposten	3 017,7	2 564,6
<b>Eigenkapital insgesamt</b>	<b>16 670,3</b>	<b>15 775,3</b>

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 Wirkungsbereich 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 ein Zeithorizont 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>	2011	2010
Kreditrisiko	5 974,2	5 659,8
Marktrisiko	2 836,5	2 708,7
Operationelles Risiko	700,0	475,0
Sonstige Risiken	300,0	300,0
<b>Eingesetztes ökonomisches Kapital insgesamt</b>	<b>9 810,7</b>	<b>9 143,5</b>

### 3. Risikogewichtete Aktiva und Mindestkapitalanforderungen nach Basel II

Die Rahmenvereinbarung Basel II enthält mehrere Ansätze für die Berechnung der risikogewichteten Aktiva und der entsprechenden Mindestkapitalanforderungen. Grundsätzlich werden die Mindestkapitalanforderungen auf 8% der risikogewichteten Aktiva festgesetzt.

Die nachstehende Tabelle fasst die wichtigsten Forderungstypen und Ansätze zusammen und zeigt die risikogewichteten Aktiva und die jeweiligen Mindestkapitalanforderungen für das Kreditrisiko, das Marktrisiko und das operationelle Risiko.

31. März		2011			2010		
Verwendeter Ansatz	Maßgeblicher Forderungsbetrag	Risikogewichtete Aktiva (A)	Mindestkapitalanforderung (B)	Maßgeblicher Forderungsbetrag	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%	158 491,3	7 538,3	603,1	207 871,9	9 027,4	
Verbriefungspositionen, extern verwaltete Portfolios und sonstige Aktiva	Standardansatz: (B) berechnet als (A) x 8%	2 256,6	1 190,0	95,2	2 820,7	1 159,5	
<b>Marktrisiko</b>							
Positionen mit Fremdwährungs- und Goldpreisrisiko	Auf internen Marktrisikomodellen beruhender Ansatz: (A) berechnet als (B) / 8%	–	10 806,2	864,5	–	10 768,1	
<b>Operationelles Risiko</b>							
	Fortgeschrittener Messansatz: (A) berechnet als (B) / 8%	–	3 760,4	300,8	–	2 256,3	
<b>Insgesamt</b>			<b>23 294,9</b>	<b>1 863,6</b>		<b>23 211,3</b>	
						<b>1 856,9</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>	2011	2010
<b>Kernkapital (A)</b>	<b>12 836,6</b>	11 350,9
Risikogewichtete Aktiva insgesamt (B)	23 294,9	23 211,3
<b>Kernkapitalquote (A) / (B)</b>	<b>55,1%</b>	48,9%

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 2B zum Jahresabschluss. Entsprechend den Anforderungen von Basel II wird der erwartete Verlust mit der Wertberichtigung verglichen, und ein etwaiger Fehlbetrag wird vom Kernkapital der Bank abgezogen. Am 31. März 2011 überstieg die Wertberichtigung 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 unter Kontrolle gehalten wie auch überwacht und gemeldet werden.

## 2. Risikomanagement: Allgemeine Grundsätze und Organisation

Die Bank sorgt für eine sehr hohe Bonität und nimmt hinsichtlich des Eingehens finanzieller Risiken eine vorsichtige Haltung ein, indem sie

- Eine außergewöhnlich starke Eigenkapitalposition unterhält
- Ihre Aktiva vorwiegend in erstklassigen Finanzinstrumenten anlegt
- Ihre Aktiva nach Möglichkeit unter verschiedenen Sektoren diversifiziert
- Beim Eingehen von taktischen Marktrisiken konservativ vorgeht und die mit ihren strategischen Positionen (darunter ihren Goldbeständen) verbundenen Marktrisiken vorsichtig handhabt
- Auf hohe Liquidität achtet

### A. Organisation

Gemäß Artikel 39 der Statuten der Bank ist der Generaldirektor gegenüber dem Verwaltungsrat für die Leitung der Bank verantwortlich; dabei wird er vom Stellvertretenden Generaldirektor unterstützt. Der Stellvertretende Generaldirektor ist für das unabhängige Risikocontrolling und die Compliance verantwortlich. Der Generaldirektor und der Stellvertretende Generaldirektor werden durch beratende Managementausschüsse unterstützt.

Die wichtigsten beratenden Ausschüsse sind der Exekutivausschuss, der Finanzausschuss sowie der Ausschuss Compliance und Operationelles Risiko. Vorsitzender der beiden erstgenannten Ausschüsse ist der Generaldirektor, Vorsitzender des dritten der Stellvertretende Generaldirektor. Alle drei Ausschüsse setzen sich aus hochrangigen Mitgliedern des Managements der Bank zusammen. Der Exekutivausschuss berät den Generaldirektor in erster Linie bei der strategischen Planung und Ressourcenallokation der Bank, ferner bei Beschlüssen über die allgemeinen finanziellen Ziele des Bankgeschäfts und über die Handhabung des operationellen Risikos. Der Finanzausschuss berät den Generaldirektor bei der Verwaltung der Finanzmittel und in Grundsatzfragen des Bankgeschäfts, einschließlich der Allokation von ökonomischem Kapital auf die Risikokategorien. Der Ausschuss Compliance und Operationelles Risiko fungiert als beratender Ausschuss für den Stellvertretenden Generaldirektor; er sorgt für die bankweite Koordinierung von Compliance-Angelegenheiten und der Handhabung des operationellen Risikos.

Für die unabhängige Risikokontrolle von finanziellen Risiken ist die Abteilung Risikocontrolling verantwortlich. Die unabhängige Kontrolle des operationellen Risikos wird gemeinsam von der Abteilung Risikocontrolling, die für die Quantifizierung der operationellen Risiken zuständig ist, und der Abteilung Compliance und Operationelles Risiko wahrgenommen. Beide Abteilungen unterstehen direkt dem Stellvertretenden Generaldirektor.

Die Compliance-Funktion wird von der Abteilung Compliance und Operationelles Risiko wahrgenommen. Ziel ist es, hinreichend sicherzustellen, dass die Tätigkeiten der BIZ und ihres Personals im Einklang stehen mit anwendbaren Gesetzen und Verordnungen, den BIZ-Statuten, dem Verhaltenskodex der Bank, sonstigen internen Vorschriften und Grundsätzen sowie den einschlägigen Praxisempfehlungen.

Die Abteilung Compliance und Operationelles Risiko identifiziert und beurteilt Compliance-Risiken und sensibilisiert die Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter für Compliance-Fragen. Der Leiter der Abteilung hat eine direkte Berichtslinie zum Revisionskomitee, einem beratenden Ausschuss des Verwaltungsrats.

Finanzwesen und Rechtsdienst ergänzen das Risikomanagement der Bank. Der Abteilung Finanzwesen obliegt die Durchführung einer unabhängigen Bewertungskontrolle, sie erstellt die Finanzausweise der Bank und kontrolliert ihre Ausgaben durch Erstellen und Überwachen des Jahresbudgets. Die unabhängige Bewertungskontrolle soll sicherstellen, dass die Bewertungen der Bank gemäß ihren Bewertungsgrundsätzen und -verfahren erfolgen und dass die Verfahren, die die Bewertungen der Bank beeinflussen, Best-Practice-Richtlinien entsprechen. 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 auf monatlicher und auf vierteljährlicher Basis dem Verwaltungsrat vor. Ferner erhält das Revisionskomitee regelmäßige Berichte von der Internen Revision, der Abteilung Compliance und Operationelles Risiko sowie dem Finanzwesen. Das Bankgeschäfts- und Risikomanagementkomitee, ein weiterer beratender Ausschuss des Verwaltungsrats, erhält einen jährlichen Bericht von der Abteilung Risikocontrolling. Für die Erstellung von Berichten gelten umfassende Grundsätze und Verfahren, die eine strenge Kontrolle gewährleisten.

## **C. Risikomanagementverfahren**

Die Bank bewertet nahezu alle ihre finanziellen Vermögenswerte (Forderungen) täglich neu zum Fair Value und überprüft die Bewertungen monatlich, wobei etwaige Wertberichtigungen berücksichtigt werden. Für die Bewertung ihrer Finanzinstrumente und die Messung des Risikos für ihren Reingewinn und ihr Eigenkapital bedient sie sich einer ganzen Reihe quantitativer Verfahren. Diese überprüft sie mit Blick auf das sich wandelnde Risikoumfeld und die Weiterentwicklung der Best-Practice-Standards.

In den Modellvalidierungsgrundsätzen der Bank werden Rollen und Verantwortlichkeiten sowie Abläufe für die Einführung neuer oder wesentlich veränderter Risikomodelle definiert.

Eine zentrale Methode der Bank für die Messung und Handhabung von Risiken ist die Berechnung des ökonomischen Kapitals mithilfe von Value-at-Risk-Techniken (VaR-Techniken). Der VaR drückt die statistische Schätzung eines maximalen Verlusts – gestützt auf ein bestimmtes Konfidenzniveau und einen vorgegebenen Zeithorizont – für die aktuellen Positionen der Bank aus.

Das berechnete ökonomische Kapital der Bank ist eine Messgröße für den Betrag an Eigenkapital, der erforderlich ist, um Verluste aus den bestehenden Engagements zu absorbieren. Dabei wird ein statistisches Konfidenzniveau zugrunde gelegt, das dem Bestreben der Bank Rechnung trägt, ihre Bonität auf höchstem Niveau zu halten.

Die Bank beurteilt die Angemessenheit ihrer Eigenkapitalausstattung auf der Basis der Berechnungen des ökonomischen Kapitals für das Marktrisiko, das Kreditrisiko, das operationelle Risiko und sonstige Risiken, ergänzt durch Sensitivitäts- und Risikofaktoranalysen. Bei der Berechnung des ökonomischen Kapitals der Bank werden ein Konfidenzniveau von 99,995% und ein Zeithorizont 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. Eine finanzielle Forderung gilt als überfällig, wenn die Gegenpartei eine Zahlung zum vertraglich vereinbarten Termin nicht leistet.

Die Bank steuert das Kreditrisiko mithilfe von Grundsätzen und Regeln, die der Verwaltungsrat und die Geschäftsleitung festgelegt haben. Diese werden durch detailliertere Richtlinien und Arbeitsanweisungen auf Ebene des unabhängigen Risikocontrollings ergänzt.

#### A. Einschätzung des Kreditrisikos

Das Kreditrisiko wird kontinuierlich für die einzelnen Gegenparteien und auf aggregierter Basis überwacht. Im Rahmen des unabhängigen Risikocontrollings werden Bonitätsbeurteilungen der einzelnen Gegenparteien durchgeführt. Hierfür besteht ein genau festgelegtes internes Ratingverfahren mit 18 Ratingklassen. In diesem Verfahren werden die Finanzausweise der Gegenparteien und relevante Marktinformationen analysiert. Die Ratingmethode hängt von der Art der Gegenpartei ab. Gestützt auf das interne Rating und die besonderen Merkmale der Gegenpartei legt die Bank eine Reihe von Kreditlimits für die einzelnen Gegenparteien und Länder fest. Jede Gegenpartei erhält ein internes Rating. Grundsätzlich werden die Ratings und die entsprechenden Limits mindestens einmal jährlich überprüft. Das wichtigste Beurteilungskriterium bei diesen Überprüfungen ist die Fähigkeit der Gegenparteien, ihre Verpflichtungen für Zins- und Tilgungszahlungen fristgemäß zu erfüllen.

Die Kreditrisikolimits für die einzelnen Gegenparteien werden von der Geschäftsleitung der Bank in einem vom Verwaltungsrat vorgegebenen Rahmen genehmigt.

Das Kreditrisiko, einschließlich Ausfall- und Transferrisiko, wird aggregiert und gestützt auf die Berechnung des ökonomischen Kapitals für das Kreditrisiko gemessen, überwacht und unter Kontrolle gehalten. Bei der Berechnung des ökonomischen Kapitals für das Kreditrisiko verwendet die Bank ein Portfolio-VaR-Modell. Die Geschäftsleitung begrenzt das gesamte von der Bank eingegangene Kreditrisiko durch die Zuweisung von ökonomischem Kapital.

#### B. Ausfallrisiko

Die folgenden Tabellen zeigen die Ausfallrisiken der Bank, ohne Berücksichtigung von Sicherheiten oder anderen Kreditabsicherungen, die der Bank zur Verfügung stehen. Das Kreditrisiko wird durch den Einsatz von Sicherheiten und durch rechtlich durchsetzbare Netting- oder Aufrechnungsvereinbarungen weiter gemindert. Die entsprechenden Aktiva und Passiva werden in der Bilanz nicht gegeneinander aufgerechnet.

Die Werte in den Tabellen beruhen auf dem Buchwert der bilanzwirksamen Forderungen, aufgegliedert nach Sektor, Region und Bonität. Der Buchwert entspricht dem Fair Value der Finanzinstrumente, einschließlich Derivaten, außer bei sehr kurzfristigen Finanzinstrumenten (Sicht- und Kündigungskonten) und Gold, die zum fortgeführten Einstandswert, bereinigt um etwaige Wertminderungen, ausgewiesen werden. Zusagen werden zum Nominalwert ausgewiesen. Bei Gold und Goldleihegeschäften werden in Verwahrung gehaltene Goldbarren ausgeklammert, bei den kurzfristigen Forderungen werden bereits eingegangene, aber noch nicht abgerechnete Verbindlichkeiten nicht berücksichtigt, da diese Posten kein Kreditrisiko für die Bank darstellen.

Die Aktiva der Bank sind überwiegend in Wertpapieren angelegt, die von den G10-Staaten und von Finanzinstituten emittiert wurden, die von mindestens einer der großen Ratingagenturen ein Rating von A- oder darüber erhalten haben. Da die Zahl der erstklassigen Schuldner in diesen Sektoren begrenzt ist, ist die Bank einem Einzelkreditnehmer-Konzentrationsrisiko ausgesetzt.

Die Goldleihegeschäfte enthalten eine Abschreibung von SZR 29,0 Mio., die aufgrund einer Überprüfung auf Wertminderungen per 31. März 2011 vorgenommen wurde (31. März 2010: SZR 23,5 Mio.). Die Erhöhung der Wertberichtigung in dem am 31. März 2011 abgeschlossenen Geschäftsjahr ist auf Goldpreis- und Wechselkursveränderungen zurückzuführen.

Am 31. März 2011 waren keine finanziellen Forderungen überfällig (31. März 2010: null).

### Ausfallrisiko nach Art der Forderung und des Schuldners

Die folgenden Tabellen zeigen die Ausfallrisiken der Bank nach Art der Forderung und des Schuldners, ohne Berücksichtigung von Sicherheiten oder anderen Kreditabsicherungen, die der Bank zur Verfügung stehen. Der „öffentliche Sektor“ schließt internationale Organisationen und andere öffentlich-rechtliche Körperschaften ein.

31. März 2011

Mio. SZR	Staaten und Zentralbanken	Öffentlicher Sektor	Banken	Unternehmen	Verbriefung	Insgesamt
<b>Bilanzwirksame Risiken</b>						
Kassenbestand und Sichtguthaben bei Banken	316,7	–	6,8	6,3	–	329,8
Gold und Goldleihegeschäfte	–	–	1 225,1	29,1	–	1 254,2
Schatzwechsel	76 932,1	–	–	–	–	76 932,1
Mit Rückgabvereinbarung angekaufte Wertpapiere	5 947,0	–	45 517,0	–	–	51 464,0
Kredite und Darlehen	1 182,5	424,2	22 563,7	–	–	24 170,4
Staats- und andere Wertpapiere	28 467,5	14 375,1	9 206,9	3 589,2	1 349,2	56 987,9
Derivate	156,2	31,4	5 602,1	0,6	–	5 790,3
Kurzfristige Forderungen	2,0	434,9	131,5	8,0	–	576,4
<b>Bilanzwirksame Risiken insgesamt</b>	<b>113 004,0</b>	<b>15 265,6</b>	<b>84 253,1</b>	<b>3 633,2</b>	<b>1 349,2</b>	<b>217 505,1</b>
<b>Zusagen</b>						
Nicht beanspruchte unbesicherte Fazilitäten	189,4	–	–	–	–	189,4
Nicht beanspruchte besicherte Fazilitäten	2 098,3	–	–	–	–	2 098,3
<b>Zusagen insgesamt</b>	<b>2 287,7</b>	<b>–</b>	<b>–</b>	<b>–</b>	<b>–</b>	<b>2 287,7</b>
<b>Risiken insgesamt</b>	<b>115 291,7</b>	<b>15 265,6</b>	<b>84 253,1</b>	<b>3 633,2</b>	<b>1 349,2</b>	<b>219 792,8</b>

31. März 2010

Mio. SZR	Staaten und Zentralbanken	Öffentlicher Sektor	Banken	Unternehmen	Verbriefung	Insgesamt
<b>Bilanzwirksame Risiken</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>

## Ausfallrisiko nach Region

Die folgenden Tabellen zeigen die Ausfallrisiken der Bank nach Region, ohne Berücksichtigung von Sicherheiten oder anderen Kreditabsicherungen, die der Bank zur Verfügung stehen.

31. März 2011

Mio. SZR	Afrika und Europa	Asien-Pazifik-Raum	Nord- und Südamerika	Internationale Organisationen	Insgesamt
<b>Bilanzwirksame Risiken</b>					
Kassenbestand und Sichtguthaben bei Banken	315,1	1,2	13,5	–	329,8
Gold und Goldleihegeschäfte	901,8	58,3	294,1	–	1 254,2
Schatzwechsel	37 831,2	36 796,9	2 304,0	–	76 932,1
Mit Rückgabvereinbarung angekaufte Wertpapiere	45 359,2	5 710,0	394,8	–	51 464,0
Kredite und Darlehen	19 224,0	3 429,6	1 345,2	171,6	24 170,4
Staats- und andere Wertpapiere	31 368,7	3 427,6	13 667,5	8 524,1	56 987,9
Derivate	4 082,8	175,1	1 532,1	0,3	5 790,3
Kurzfristige Forderungen	140,6	0,8	435,0	–	576,4
<b>Bilanzwirksame Risiken insgesamt</b>	<b>139 223,4</b>	<b>49 599,5</b>	<b>19 986,2</b>	<b>8 696,0</b>	<b>217 505,1</b>
<b>Zusagen</b>					
Nicht beanspruchte unbesicherte Fazilitäten	–	189,4	–	–	189,4
Nicht beanspruchte besicherte Fazilitäten	179,1	1 919,2	–	–	2 098,3
<b>Zusagen insgesamt</b>	<b>179,1</b>	<b>2 108,6</b>	<b>–</b>	<b>–</b>	<b>2 287,7</b>
<b>Risiken insgesamt</b>	<b>139 402,5</b>	<b>51 708,1</b>	<b>19 986,2</b>	<b>8 696,0</b>	<b>219 792,8</b>

31. März 2010

Mio. SZR	Afrika und Europa	Asien-Pazifik-Raum	Nord- und Südamerika	Internationale Organisationen	Insgesamt
<b>Bilanzwirksame Risiken</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>

Die Gliederung basiert auf dem Sitzland jeder juristischen Person.

### Ausfallrisiko nach Gegenpartei/Rating des Emittenten

Die folgenden Tabellen zeigen die Ausfallrisiken der Bank nach Risikokategorie des finanziellen Vermögenswerts, ohne Berücksichtigung von Sicherheiten oder anderen Kreditabsicherungen, die der Bank zur Verfügung stehen.

Die Ratings entsprechen den internen Ratings der Bank, angegeben als äquivalente externe Ratings. Die Positionen der Bank haben überwiegend ein Rating von mindestens A-.

31. März 2011

Mio. SZR	AAA	AA	A	BBB	BB und darunter	Ohne Rating	Insgesamt
<b>Bilanzwirksame Risiken</b>							
Kassenbestand und Sichtguthaben bei Banken	315,3	11,7	2,1	0,3	0,1	0,3	329,8
Gold und Goldleihgeschäfte	–	303,8	921,3	29,1	–	–	1 254,2
Schatzwechsel	28 360,2	41 532,1	7 039,8	–	–	–	76 932,1
Mit Rückgabvereinbarung angekaufte Wertpapiere	237,0	13 499,4	37 727,6	–	–	–	51 464,0
Kredite und Darlehen	1 543,6	7 498,1	15 128,7	–	–	–	24 170,4
Staats- und andere Wertpapiere	36 427,9	12 321,0	7 501,6	686,5	50,9	–	56 987,9
Derivate	31,3	798,3	4 914,0	0,1	46,0	0,6	5 790,3
Kurzfristige Forderungen	435,0	0,3	134,9	0,3	1,4	4,5	576,4
<b>Bilanzwirksame Risiken insgesamt</b>	<b>67 350,3</b>	<b>75 964,7</b>	<b>73 370,0</b>	<b>716,3</b>	<b>98,4</b>	<b>5,4</b>	<b>217 505,1</b>
<i>Anteil</i>	<i>31,0%</i>	<i>34,9%</i>	<i>33,7%</i>	<i>0,3%</i>	<i>0,1%</i>	<i>0,0%</i>	<i>100,0%</i>
<b>Zusagen</b>							
Nicht beanspruchte unbesicherte Fazilitäten	–	–	–	189,4	–	–	189,4
Nicht beanspruchte besicherte Fazilitäten	–	710,0	721,8	419,7	246,8	–	2 098,3
<b>Zusagen insgesamt</b>	<b>–</b>	<b>710,0</b>	<b>721,8</b>	<b>609,1</b>	<b>246,8</b>	<b>–</b>	<b>2 287,7</b>
<b>Risiken insgesamt</b>	<b>67 350,3</b>	<b>76 674,7</b>	<b>74 091,8</b>	<b>1 325,4</b>	<b>345,2</b>	<b>5,4</b>	<b>219 792,8</b>

31. März 2010

	AAA	AA	A	BBB	BB und darunter	Ohne Rating	Insgesamt
<i>Mio. SZR</i>							
<b>Bilanzwirksame Risiken</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>0,0%</i>	<i>100,0%</i>
<b>Zusagen</b>							
Nicht beanspruchte unbesicherte Fazilitäten	2 223,4	–	–	197,3	–	–	2 420,7
Nicht beanspruchte besicherte Fazilitäten	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>

### C. Minderung des Kreditrisikos

Das Kreditrisiko wird durch den Einsatz von Sicherheiten und durch rechtlich durchsetzbare Netting- oder Aufrechnungsvereinbarungen gemindert. Die entsprechenden Aktiva und Passiva werden in der Bilanz nicht gegeneinander aufgerechnet.

Im Rahmen von Reverse-Repo-Geschäften, bestimmten Derivatkontrakten und beanspruchten Fazilitäten verlangt die Bank von ihren Gegenparteien Sicherheiten; damit mindert sie das Ausfallrisiko im Einklang mit den entsprechenden Grundsätzen und Verfahren. Während der Laufzeit des Geschäfts überwacht die Bank den Fair Value der Sicherheiten; je nach Marktentwicklung verlangt sie weitere Sicherheiten oder erstattet einen Teil der Sicherheiten zurück.

Das Erfüllungsrisiko mindert die Bank, indem sie etablierte Clearingzentren verwendet und die Transaktionen wenn möglich Zug um Zug (Lieferung gegen Zahlung) abwickelt. Die Tageslimits für das Erfüllungsrisiko werden fortlaufend überwacht.

Die nachstehende Tabelle zeigt die von der Bank erhaltenen Sicherheiten. Ausgeklammert sind Geschäfte, die noch abgewickelt werden müssen (d.h. bei denen bislang weder Geld noch Sicherheiten ausgetauscht wurden).

31. März	2011		2010	
	Fair Value der betreffenden Kontrakte	Wert der Sicherheiten	Fair Value der betreffenden Kontrakte	Wert der Sicherheiten
<i>Mio. SZR</i>				
<b>Sicherheit erhalten für</b>				
Mit Rückgabvereinbarung angekaufte Wertpapiere	45 703,9	45 858,7	34 301,6	35 055,3
Darlehen	63,1	67,5	1 512,8	2 170,6
Derivate	1 639,8	1 743,5	4 144,6	4 425,2
<b>Erhaltene Sicherheiten insgesamt</b>	<b>47 406,8</b>	<b>47 669,7</b>	<b>39 959,0</b>	<b>41 651,1</b>

Die Bank ist berechtigt, die hereingenommenen Sicherheiten zu veräußern oder weiterzuverpfänden, sie muss bei Ablauf der Vereinbarung jedoch gleichwertige Finanzinstrumente liefern. Für derivative Finanzinstrumente akzeptiert die Bank Staatspapiere und Barmittel als Sicherheit. Anerkennungsfähige Sicherheiten für Reverse Repos sind Wertpapiere von Staaten, supranationalen Organisationen und US-„Agencies“. Anerkennungsfähige Sicherheiten für Kredite und Darlehen sind u.a. Währungseinlagen bei der Bank sowie BISIP-Anteile und Wertpapiere in den von der BIZ verwalteten Portfolios.

Am 31. März 2011 beliefen sich die unbeanspruchten Fazilitäten, die gegen Besicherung gezogen werden könnten, auf insgesamt SZR 2 098,3 Mio. (2010: SZR 2 499,1 Mio.).

Die Bank hatte per 31. März 2011 für keines ihrer Finanzinstrumente Sicherheiten gestellt (2010: null).

#### **D. Ökonomisches Kapital für das Kreditrisiko**

Die Bank berechnet das ökonomische Kapital für das Kreditrisiko mithilfe einer auf einem Portfolio-VaR-Modell basierenden VaR-Methode, unter Annahme eines Zeithorizonts von einem Jahr und eines Konfidenzniveaus von 99,995%. Die nachstehende Tabelle zeigt die Kennzahlen zum Kreditrisiko der Bank, gemessen in ökonomischem Kapital für die letzten beiden Geschäftsjahre.

Geschäftsjahr Mio. SZR	2011				2010			
	Durchschnitt	Höchst	Tiefst	31. März	Durchschnitt	Höchst	Tiefst	31. März
<b>Für das Kreditrisiko eingesetztes ökonomisches Kapital</b>	5 807,1	6 315,0	5 345,7	<b>5 974,2</b>	5 653,2	6 072,9	5 110,5	5 659,8

#### **E. Mindestkapitalanforderung für das Kreditrisiko**

##### **Forderungen an Staaten, Banken und Unternehmen**

Für die Berechnung der risikogewichteten Aktiva bei den Forderungen an Banken, Staaten und Unternehmen verwendet die Bank einen Ansatz, der dem fortgeschrittenen IRB-Ansatz entspricht.

Grundsätzlich werden in diesem Ansatz die risikogewichteten Aktiva so bestimmt, dass die Kreditpositionen mit den Risikogewichten multipliziert werden, die aus der einschlägigen Risikogewichtsfunktion von Basel II abgeleitet werden. Für die wichtigsten Parameter kommen bankeigene Schätzungen zur Anwendung, die auch für die Berechnung des ökonomischen Kapitals für das Kreditrisiko von Bedeutung sind.

Der maßgebliche Forderungsbetrag einer Transaktion oder Position wird als Forderung bei Ausfall („exposure at default“, EAD) bezeichnet. Die Bank ermittelt die EAD als Nominalbetrag aller Kreditforderungen in und außerhalb der Bilanz, ausgenommen 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.

Während des Berichtszeitraums wurde die Methodik verfeinert, um die Anerkennung der risikomindernden Wirkung von hereingenommenen Sicherheiten für Derivatkontrakte, Reverse-Repo-Geschäfte und besicherte Kredite auf die EAD zu verlagern. Weitere Verfeinerungen hatten zum Ziel, den Erfassungsbereich auf die Anerkennung von Nettingvereinbarungen auszuweiten.

Die nachstehenden Tabellen zeigen die Berechnung der risikogewichteten Aktiva im Einzelnen. Die Positionen werden unter Berücksichtigung von Nettingvereinbarungen und Besicherungen gemessen. Im Gesamtbetrag der in den Tabellen aufgeführten Positionen am 31. März 2011 sind Zinskontrakte im Betrag von SZR 463,0 Mio. (31. März 2010: SZR 4 687,7 Mio.) sowie Währungs- und Goldkontrakte im Betrag von SZR 287,5 Mio. (31. März 2010: SZR 6 028,4 Mio.) enthalten.

31. März 2011

Interne Ratingklasse, angegeben als äquivalentes externes Rating	Maßgeblicher Forderungsbetrag	Forderungsgewichtete durchschnittliche Ausfallwahrscheinlichkeit	Forderungsgewichtete durchschnittliche Verlustquote	Forderungsgewichtetes durchschnittliches Risikogewicht	Risikogewichtete Aktiva
<i>Mio. SZR/Prozent</i>	<i>Mio. SZR</i>	<i>%</i>	<i>%</i>	<i>%</i>	<i>Mio. SZR</i>
AAA	63 927,4	0,004	37,8	1,9	1 197,8
AA	61 483,3	0,02	40,7	4,1	2 496,1
A	32 008,5	0,05	48,2	10,6	3 399,1
BBB	1 008,2	0,19	41,7	39,5	398,1
BB und darunter	63,9	1,00	42,3	73,7	47,2
<b>Insgesamt</b>	<b>158 491,3</b>				<b>7 538,3</b>

31. März 2010

Interne Ratingklasse, angegeben als äquivalentes externes Rating	Maßgeblicher Forderungsbetrag	Forderungsgewichtete durchschnittliche Ausfallwahrscheinlichkeit	Forderungsgewichtete durchschnittliche Verlustquote	Forderungsgewichtetes durchschnittliches Risikogewicht	Risikogewichtete Aktiva
<i>Mio. SZR/Prozent</i>	<i>Mio. SZR</i>	<i>%</i>	<i>%</i>	<i>%</i>	<i>Mio. SZR</i>
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>

Die nachstehende Tabelle fasst die Wirkung von Besicherungsvereinbarungen auf den maßgeblichen Forderungsbetrag nach Berücksichtigung von Netting zusammen.

31. März 2011

<i>Mio. SZR</i>	Maßgeblicher Forderungsbetrag nach Berücksichtigung von Netting	Positive Wirkung von Besicherungsvereinbarungen	Maßgeblicher Forderungsbetrag nach Berücksichtigung von Netting und Besicherungsvereinbarungen
<b>Insgesamt</b>	212 964,8	54 473,5	<b>158 491,3</b>

## F. Verbriefungspositionen

Die Bank investiert nur in Verbriefungen mit hohem Rating, die von traditionellen, d.h. nicht synthetischen Verbriefungsvehikeln begeben werden. Angesichts der Art der Geschäfte der Bank werden die risikogewichteten Aktiva gemäß Basel II nach dem Standardansatz für Verbriefungen ermittelt. Dabei werden die relevanten Risikogewichte auf der Basis der externen Bonitätsbeurteilungen der Wertpapiere bestimmt. Für diesen Zweck herangezogen werden die Ratingagenturen Moody's Investors Service, Standard & Poor's und Fitch Ratings. Die risikogewichteten Aktiva ergeben sich aus der Multiplikation der Nominalwerte der Positionen mit den entsprechenden Risikogewichten.

Die folgenden Tabellen zeigen die Anlagen der Bank in Verbriefungen, gegliedert nach Art der verbrieften Forderungen.

### 31. März 2011

<i>Mio. SZR</i>	Externes Rating	Maßgeblicher Forderungsbetrag	Risikogewicht	Risikogewichtete Aktiva
Mit Wohnimmobilienhypotheken unterlegte Wertpapiere	AAA	161,1	20%	32,2
Mit Kreditkartenforderungen unterlegte Wertpapiere	AAA	376,3	20%	75,3
Mit sonstigen Forderungen unterlegte Wertpapiere (staatlich unterstützt)	AAA	795,8	20%	159,2
<b>Insgesamt</b>		<b>1 333,2</b>		<b>266,7</b>

### 31. März 2010

<i>Mio. SZR</i>	Externes Rating	Maßgeblicher Forderungsbetrag	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>

## 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 (119 Tonnen; 2010: 120 Tonnen) ausgesetzt. Diese Goldanlageaktiva werden in Verwahrung gehalten oder als Einlage bei Geschäftsbanken hinterlegt. Am 31. März 2011 betragen die Goldanlageaktiva der Bank netto SZR 3 451,2 Mio. (2010: SZR 2 811,2 Mio.), rund 21% ihres Eigenkapitals (2010: 18%). Ferner ist die Bank dem Goldpreisrisiko manchmal in geringem Umfang durch ihre Bankgeschäfte mit Zentral- und Geschäftsbanken ausgesetzt. Das Goldpreisrisiko wird mit der VaR-Methode der Bank, einschließlich der Berechnungen des ökonomischen Kapitals und Stresstests, gemessen.

### B. Zinsänderungsrisiko

Das Zinsänderungsrisiko ist das Risiko, dass sich Zinsänderungen – einschließlich Kreditzinsaufschlägen – negativ auf die Finanzlage der Bank auswirken. Die Bank ist dem Zinsänderungsrisiko ausgesetzt durch verzinsliche Aktiva, die im Zusammenhang mit der Anlage ihres Eigenkapitals in den Anlageportfolios gehalten werden, sowie durch Anlagen im Zusammenhang mit ihren Bankgeschäftsportfolios. Die Anlageportfolios werden unter Verwendung einer Anleihebenchmark mit fester Duration verwaltet.

Die Bank misst und überwacht das Zinsänderungsrisiko mithilfe einer VaR-Methode und anhand von Sensitivitätsanalysen; berücksichtigt werden dabei Veränderungen der wichtigsten Geldmarktsätze, Preise von Staatsanleihen, Swapsätze und Zinsaufschläge.

In den folgenden Tabellen wird dargestellt, wie sich eine Verschiebung der relevanten Renditenstrukturkurve um 1 Prozentpunkt nach oben auf das Eigenkapital der Bank auswirkt (nach Laufzeitband).

#### 31. März 2011

Mio. SZR	Bis 6 Monate	6–12 Monate	1–2 Jahre	2–3 Jahre	3–4 Jahre	4–5 Jahre	Über 5 Jahre
Euro	2,6	(8,6)	(16,9)	(11,0)	(27,4)	(32,1)	(29,3)
Yen	0,9	(3,3)	(6,1)	(5,2)	(13,7)	(2,8)	(3,2)
Pfund Sterling	1,8	(2,9)	(3,5)	(12,8)	(9,5)	(9,1)	(19,9)
Schweizer Franken	(1,2)	(0,3)	(0,4)	(0,6)	(0,8)	(5,7)	7,5
US-Dollar	19,4	(15,9)	(13,5)	(47,5)	(39,4)	(26,7)	(7,3)
Sonstige Währungen	(0,7)	(5,6)	0,2	(0,6)	0,4	0,3	–
<b>Insgesamt</b>	<b>22,8</b>	<b>(36,6)</b>	<b>(40,2)</b>	<b>(77,7)</b>	<b>(90,4)</b>	<b>(76,1)</b>	<b>(52,2)</b>

31. März 2010

<i>Mio. SZR</i>	Bis 6 Monate	6–12 Monate	1–2 Jahre	2–3 Jahre	3–4 Jahre	4–5 Jahre	Über 5 Jahre
Euro	(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>

### **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 2011

Mio. SZR	SZR	USD	EUR	GBP	JPY	CHF	Gold	Sonstige Währungen	Insgesamt
<b>Aktiva</b>									
Kassenbestand und Sichtguthaben bei Banken	–	12,6	151,3	8,0	–	151,3	–	6,6	329,8
Gold und Goldleihegeschäfte	–	9,0	–	–	–	–	36 628,2	–	36 637,2
Schatzwechsel	–	2 304,0	29 737,0	397,2	36 796,9	5 337,0	–	2 360,0	76 932,1
Mit Rückgabevereinbarung angekaufte Wertpapiere	–	394,8	37 559,5	7 799,6	5 710,0	–	–	0,1	51 464,0
Kredite und Darlehen	171,7	8 460,0	10 937,4	1 368,1	1 062,4	544,4	–	1 626,4	24 170,4
Staats- und andere Wertpapiere	–	29 061,1	21 378,5	3 769,8	1 209,5	35,3	–	1 533,7	56 987,9
Derivative Finanzinstrumente	(36,5)	23 335,2	8 337,9	(408,9)	(26 700,9)	327,2	(247,0)	1 183,3	5 790,3
Kurzfristige Forderungen	0,1	6 969,2	684,9	426,6	–	8,0	–	527,5	8 616,3
Grundstücke, Gebäude und Geschäftsausstattung	189,7	–	–	–	–	1,1	–	–	190,8
<b>Aktiva insgesamt</b>	<b>325,0</b>	<b>70 545,9</b>	<b>108 786,5</b>	<b>13 360,4</b>	<b>18 077,9</b>	<b>6 404,3</b>	<b>36 381,2</b>	<b>7 237,6</b>	<b>261 118,8</b>
<b>Passiva</b>									
Währungseinlagen	(7 691,5)	(140 478,2)	(38 882,7)	(10 083,1)	(4 667,5)	(680,8)	–	(4 601,8)	(207 085,6)
Goldeinlagen	–	(5,6)	–	–	–	–	(21 264,3)	–	(21 269,9)
Derivative Finanzinstrumente	4 221,7	79 073,2	(59 048,3)	126,6	(11 840,3)	(5 452,7)	(11 666,5)	(2 373,2)	(6 959,5)
Kurzfristige Verbindlichkeiten	–	(1 964,2)	(4 761,1)	(1 491,8)	–	(275,6)	–	(265,4)	(8 758,1)
Sonstige Verbindlichkeiten	–	(66,6)	(2,8)	–	–	(305,3)	–	(0,7)	(375,4)
<b>Passiva insgesamt</b>	<b>(3 469,8)</b>	<b>(63 441,4)</b>	<b>(102 694,9)</b>	<b>(11 448,3)</b>	<b>(16 507,8)</b>	<b>(6 714,4)</b>	<b>(32 930,8)</b>	<b>(7 241,1)</b>	<b>(244 448,5)</b>
<b>Währungs- und Goldposition netto</b>	<b>(3 144,8)</b>	<b>7 104,5</b>	<b>6 091,6</b>	<b>1 912,1</b>	<b>1 570,1</b>	<b>(310,1)</b>	<b>3 450,4</b>	<b>(3,5)</b>	<b>16 670,3</b>
Bereinigung um Goldanlageaktiva	–	–	–	–	–	–	(3 450,4)	–	(3 450,4)
<b>Währungsposition netto</b>	<b>(3 144,8)</b>	<b>7 104,5</b>	<b>6 091,6</b>	<b>1 912,1</b>	<b>1 570,1</b>	<b>(310,1)</b>	<b>–</b>	<b>(3,5)</b>	<b>13 219,9</b>
SZR-neutrale Position	3 144,8	(6 818,8)	(6 196,9)	(1 840,6)	(1 508,4)	–	–	–	(13 219,9)
<b>Fremdwährungsrisiko netto auf SZR-neutraler Basis</b>	<b>–</b>	<b>285,7</b>	<b>(105,3)</b>	<b>71,5</b>	<b>61,7</b>	<b>(310,1)</b>	<b>–</b>	<b>(3,5)</b>	<b>–</b>

31. März 2010

Mio. SZR	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>Aktiva 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>Passiva 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>

#### D. Ökonomisches Kapital für das Marktrisiko

Die Bank misst das Marktrisiko anhand einer VaR-Methode mit Anwendung von Monte-Carlo-Simulationen und Berücksichtigung von Korrelationen zwischen Risikofaktoren. Auch das ökonomische Kapital für das Marktrisiko wird mit diesem Verfahren berechnet, unter Annahme eines Konfidenzniveaus von 99,995% und einer Haltedauer von einem Jahr. Die Bank misst ihr Goldpreisrisiko basierend auf Veränderungen des USD-Werts von Gold. Die Wechselkurskomponente, die sich aus Veränderungen des Wechselkurses USD/SZR ergibt, ist im Messverfahren für das Fremdwährungsrisiko eingeschlossen. Die nachstehende Tabelle zeigt die Kennzahlen zum Marktrisiko der Bank, gemessen in ökonomischem Kapital für die letzten beiden Geschäftsjahre.

Geschäftsjahr <i>Mio. SZR</i>	2011				2010			
	Durchschnitt	Höchst	Tiefst	31. März	Durchschnitt	Höchst	Tiefst	31. März
<b>Für das Marktrisiko eingesetztes ökonomisches Kapital</b>	2 884,2	3 069,2	2 684,0	<b>2 836,5</b>	2 803,0	3 097,8	2 374,1	2 708,7

Die nachstehende Tabelle gliedert die Marktrisiken der Bank zusätzlich nach Risikokategorie auf.

Geschäftsjahr <i>Mio. SZR</i>	2011				2010			
	Durchschnitt	Höchst	Tiefst	31. März	Durchschnitt	Höchst	Tiefst	31. März
Goldpreisrisiko	1 956,7	2 121,0	1 830,6	<b>1 909,8</b>	1 870,9	2 013,0	1 721,9	1 900,9
Zinsänderungsrisiko	1 617,7	1 760,7	1 456,1	<b>1 542,2</b>	1 790,8	2 182,7	1 434,4	1 647,9
Fremdwährungsrisiko	797,0	874,6	666,3	<b>814,6</b>	715,2	800,4	651,3	658,4
Diversifizierungseffekte	(1 487,1)	(1 711,4)	(1 352,4)	<b>(1 430,1)</b>	(1 573,9)	(1 815,3)	(1 454,9)	(1 498,5)

#### E. Mindestkapitalanforderung für das Marktrisiko

Für die Berechnung der Mindestkapitalanforderung für das Marktrisiko gemäß Basel II unterstellt die Bank ein Anlagebuch entsprechend Art und Umfang ihrer Geschäftstätigkeit. Folglich werden die risikogewichteten Aktiva für das Goldpreisrisiko und das Fremdwährungsrisiko ermittelt, nicht jedoch für das Zinsänderungsrisiko. Die entsprechende Mindestkapitalanforderung wird mithilfe der auf dem VaR beruhenden internen Modellmethode berechnet. Dabei wird der VaR gemäß der VaR-Methode der Bank berechnet, mit folgenden Annahmen: Konfidenzniveau 99%, Haltedauer 10 Tage und historischer Beobachtungszeitraum 1 Jahr.

Zur Bestimmung der tatsächlichen Mindestkapitalanforderung dient der höhere der folgenden beiden VaR-Werte als Grundlage: VaR am Berechnungstag bzw. Durchschnitt der täglichen VaR-Werte der vorangegangenen 60 Geschäftstage (einschl. Berechnungstag). Dieser Wert wird mit dem Faktor 3 multipliziert, und je nach Ergebnis des Backtesting wird noch ein Zuschlag addiert. Während des Berichtszeitraums blieb die Zahl der Backtesting-Ausreißer innerhalb der Bandbreite, bei der kein Zuschlag erforderlich ist. Die nachstehende Tabelle fasst die Entwicklung des Marktrisikos zusammen, die für die Berechnung der Mindestkapitalanforderungen und der entsprechenden risikogewichteten Aktiva im Verlauf des Berichtszeitraums relevant war.

31. März <i>Mio. SZR</i>	2011			2010		
	VaR	Risikogewichtete Aktiva (A)	Mindestkapitalanforderung (B)	VaR	Risikogewichtete Aktiva (A)	Mindestkapitalanforderung (B)
<b>Marktrisiko:</b>						
<b>(A) berechnet als (B) / 8%</b>	288,2	10 806,2	<b>864,5</b>	287,1	10 768,1	861,4

## 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 1 oder 2 Geschäftstagen zum Fair Value zurückzunehmen. Die Bank hat ein Rahmenkonzept für die Liquiditätssteuerung entwickelt, das auf einem statistischen Modell mit konservativen Annahmen hinsichtlich Mittelzuflüssen und Liquidität der Passiva beruht. Innerhalb dieses Rahmens hat der Verwaltungsrat ein Limit für die Liquiditätsquote der Bank festgelegt; danach müssen die liquiden Aktiva mindestens 100% des potenziellen Liquiditätsbedarfs betragen. Darüber hinaus werden Liquiditätsstresstests mit Annahme extremer Mittelabflusszenarien 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% (2010: 93%) ihrer gesamten Verbindlichkeiten. Am 31. März 2011 bestanden Währungs- und Goldeinlagen von 171 Kunden (2010: 174). Diese Einlagen weisen erhebliche Einzelkundenkonzentrationen auf: Auf Basis des Erfüllungstags entfallen auf 4 Kunden je über 5% des Gesamtbetrags (2010: 6 Kunden).

Die folgenden Tabellen zeigen das Laufzeitprofil der Mittelflüsse für Aktiva und Passiva. Die angegebenen Beträge entsprechen den nicht abgezinsten Mittelflüssen, zu denen die Bank verpflichtet ist.

## 31. März 2011

<i>Mio. SZR</i>	Bis 1 Monat	1–3 Monate	3–6 Monate	6–12 Monate	1–2 Jahre	2–5 Jahre	5–10 Jahre	Über 10 Jahre	Insgesamt
<b>Aktiva</b>									
Kassenbestand und Sichtguthaben bei Banken	329,8	–	–	–	–	–	–	–	329,8
Gold und Goldleihegeschäfte	35 402,2	0,2	116,9	235,6	675,2	241,4	–	–	36 671,5
Schatzwechsel	20 560,7	34 860,3	9 809,3	11 493,0	–	–	–	–	76 723,3
Mit Rückgabvereinbarung angekaufte Wertpapiere	37 247,3	6 508,0	1 922,6	–	–	–	–	–	45 677,9
Kredite und Darlehen	10 979,7	11 508,3	1 159,4	–	–	–	–	–	23 647,4
Staats- und andere Wertpapiere	2 714,6	3 182,7	4 433,6	11 945,4	12 101,3	20 634,4	5 019,1	608,1	60 639,2
<b>Aktiva insgesamt</b>	<b>107 234,3</b>	<b>56 059,5</b>	<b>17 441,8</b>	<b>23 674,0</b>	<b>12 776,5</b>	<b>20 875,8</b>	<b>5 019,1</b>	<b>608,1</b>	<b>243 689,1</b>
<b>Passiva</b>									
Währungseinlagen									
Mit 1–2 Tagen Kündigungsfrist rückzahlbare Einlageninstrumente	(7 108,9)	(15 075,9)	(17 684,3)	(16 343,5)	(18 205,4)	(21 450,7)	(2 331,1)	–	(98 199,8)
Sonstige Währungseinlagen	(63 470,8)	(21 510,5)	(12 675,9)	(7 303,5)	(3,2)	–	–	–	(104 963,9)
Goldeinlagen	(20 714,5)	–	–	(82,4)	(236,3)	(239,9)	–	–	(21 273,1)
Leer verkaufte Wertpapiere	(0,4)	(0,7)	(1,1)	(2,1)	(4,2)	(12,7)	(21,4)	(71,3)	(113,9)
<b>Passiva insgesamt</b>	<b>(91 294,6)</b>	<b>(36 587,1)</b>	<b>(30 361,3)</b>	<b>(23 731,5)</b>	<b>(18 449,1)</b>	<b>(21 703,3)</b>	<b>(2 352,5)</b>	<b>(71,3)</b>	<b>(224 550,7)</b>
<b>Derivate</b>									
<i>Netto abgewickelt</i>									
Zinskontrakte	99,2	243,4	410,3	447,1	634,0	318,3	4,5	–	2 156,8
<i>Brutto abgewickelt</i>									
Wechselkurs- und Goldpreiskontrakte									
Zuflüsse	42 049,4	52 875,9	21 374,8	11 771,3	–	–	–	–	128 071,4
Abflüsse	(42 703,7)	(54 108,8)	(21 993,1)	(12 287,9)	–	–	–	–	(131 093,5)
Zwischensumme	(654,3)	(1 232,9)	(618,3)	(516,6)	–	–	–	–	(3 022,1)
Zinskontrakte									
Zuflüsse	0,8	50,4	1,4	39,1	289,4	1 023,5	25,1	–	1 429,7
Abflüsse	–	(54,5)	(9,9)	(76,8)	(400,7)	(1 215,6)	(34,7)	–	(1 792,2)
Zwischensumme	0,8	(4,1)	(8,5)	(37,7)	(111,3)	(192,1)	(9,6)	–	(362,5)
<b>Derivate insgesamt</b>	<b>(554,3)</b>	<b>(993,6)</b>	<b>(216,5)</b>	<b>(107,2)</b>	<b>522,7</b>	<b>126,2</b>	<b>(5,1)</b>	<b>–</b>	<b>(1 227,8)</b>
<b>Zukünftige nicht abgezinst Mittelflüsse insgesamt</b>	<b>15 385,4</b>	<b>18 478,8</b>	<b>(13 136,0)</b>	<b>(164,7)</b>	<b>(5 149,9)</b>	<b>(701,3)</b>	<b>2 661,5</b>	<b>536,8</b>	<b>17 910,6</b>

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>Aktiva 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>Passiva 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									
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 abgezinst 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>

Die Bank geht im Rahmen ihres normalen Bankgeschäfts Stillhalterpositionen in Optionen ein. In der nachstehenden Tabelle wird der Fair Value der Stillhalterpositionen nach Ausübungstermin gezeigt.

#### Stillhalterpositionen in Optionen

Mio. SZR	Bis 1 Monat	1–3 Monate	3–6 Monate	6–12 Monate	1–2 Jahre	2–5 Jahre	5–10 Jahre	Über 10 Jahre	Insgesamt
31. März 2011	(38,6)	(0,1)	–	(5,1)	–	(5,0)	–	–	<b>(48,8)</b>
31. März 2010	–	(5,9)	(8,4)	(32,0)	(1,2)	(1,4)	–	–	(48,9)

Die nachstehende Tabelle zeigt das vertragliche Verfalldatum der am Bilanzstichtag bestehenden Kreditzusagen.

#### Vertragliches Verfalldatum

Mio. SZR	Bis 1 Monat	1–3 Monate	3–6 Monate	6–12 Monate	1–2 Jahre	2–5 Jahre	5–10 Jahre	Unbe- stimmte Laufzeit	Insgesamt
31. März 2011	–	–	–	268,5	–	–	–	1 919,2	<b>2 287,7</b>
31. März 2010	2 683,8	–	–	375,2	–	–	–	1 860,8	4 919,8

## 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. Bei der Quantifizierung des operationellen Risikos berücksichtigt die Bank keinen potenziellen Versicherungsschutz.

### A. Ökonomisches Kapital für das operationelle Risiko

Entsprechend den Parametern, die bei der Berechnung des ökonomischen Kapitals für Finanzrisiken angewandt werden, berechnet die Bank auch das ökonomische Kapital für das operationelle Risiko unter Annahme eines Konfidenzniveaus von 99,995% und eines Zeithorizonts von einem Jahr. Die nachstehende Tabelle zeigt die Kennzahlen zum operationellen Risiko der Bank, gemessen in ökonomischem Kapital für die letzten beiden Geschäftsjahre.

Geschäftsjahr <i>Mio. SZR</i>	2011				2010			
	Durchschnitt	Höchst	Tiefst	31. März	Durchschnitt	Höchst	Tiefst	31. März
<b>Für das operationelle Risiko eingesetztes ökonomisches Kapital</b>	643,8	700,0	475,0	<b>700,0</b>	460,4	475,0	450,0	475,0

### B. Mindestkapitalanforderung für das operationelle Risiko

Entsprechend den zentralen Parametern von Basel II werden bei der Berechnung der Mindestkapitalanforderung für das operationelle Risiko ein Konfidenzniveau von 99,9% und ein einjähriger Zeithorizont angenommen. Die nachstehende Tabelle zeigt die Mindestkapitalanforderungen für das operationelle Risiko und die entsprechenden risikogewichteten Aktiva.

31. März <i>Mio. SZR</i>	2011			2010		
	VaR	Risiko- gewichtete Aktiva (A)	Mindest- kapital- anforderung (B)	VaR	Risiko- gewichtete Aktiva (A)	Mindest- kapital- anforderung (B)
<b>Operationelles Risiko: (A) berechnet als (B) / 8%</b>	300,8	3 760,4	<b>300,8</b>	180,5	2 256,3	180,5

# Bericht der unabhängigen Buchprüfer

an den Verwaltungsrat und die Generalversammlung  
der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, Basel

Wir haben den beiliegenden Jahresabschluss der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich geprüft. Dieser besteht einerseits aus der Bilanz vom 31. März 2011, der Gewinn- und Verlustrechnung und der Mittelflussrechnung für das Geschäftsjahr 2010/11 und andererseits aus den Anmerkungen zum Jahresabschluss, einer Zusammenfassung der wichtigsten Rechnungslegungsgrundsätze und sonstigen Erläuterungen.

## *Verantwortung der Geschäftsleitung für den Jahresabschluss*

Die Geschäftsleitung ist verantwortlich für die Erstellung und getreue Darstellung des Jahresabschlusses gemäß den Statuten und den Bewertungsgrundsätzen, die im Abschnitt „Rechnungslegungsgrundsätze“ beschrieben werden. Sie ist auch zuständig für die internen Kontrollen, die sie für die Erstellung eines Jahresabschlusses als notwendig erachtet, der frei von wesentlichen Fehlaussagen aufgrund von Betrug oder Irrtum ist.

## *Verantwortung der Buchprüfer*

Unsere Aufgabe besteht darin, auf der Grundlage der von uns durchgeführten Prüfung eine Beurteilung des Jahresabschlusses abzugeben. Wir haben unsere Prüfung nach den International Standards on Auditing durchgeführt. Danach müssen wir ethische Anforderungen einhalten und die Prüfung so planen und durchführen, dass wir mit angemessener Gewissheit feststellen können, ob die Jahresrechnung frei von wesentlichen Fehlern ist. Eine Abschlussprüfung umfasst Verfahren, die Aufschluss über die Posten und Angaben in der Jahresrechnung geben. Die gewählten Verfahren hängen vom Ermessen der Buchprüfer ab, einschließlich der Einschätzung des Risikos von wesentlichen Fehlaussagen in der Jahresrechnung aufgrund von Betrug oder Irrtum. Bei dieser Risikoeinschätzung berücksichtigen die Buchprüfer die internen Kontrollen, die für die Erstellung und getreue Darstellung des Jahresabschlusses von Bedeutung sind, um Prüfverfahren festzulegen, die den Umständen angemessen sind, jedoch nicht, um sich zur Wirksamkeit der internen Kontrollen zu äußern. Ferner umfasst die Prüfung die Beurteilung der Angemessenheit der angewandten Rechnungslegungsgrundsätze und der Vertretbarkeit der von der Geschäftsleitung ermittelten Schätzwerte sowie eine Bewertung der Darstellung der Jahresrechnung als Ganzes. Wir sind überzeugt, dass die uns zur Verfügung gestellten Belege und erhaltenen Auskünfte ausreichend und angemessen sind, um die Grundlage für unseren Prüfbericht zu bilden.

## *Beurteilung*

Nach unserer Auffassung vermittelt der Jahresabschluss vom 31. März 2011 eine angemessene und getreue Darstellung der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich für das an diesem Datum abgeschlossene Geschäftsjahr, und er entspricht den im Jahresabschluss beschriebenen Rechnungslegungsgrundsätzen und den Statuten der Bank.

Deloitte AG

Mark D. Ward

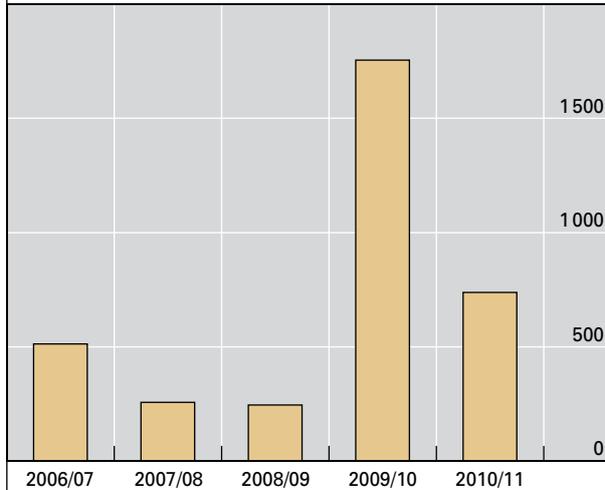
Erich Schärli

Zürich, 9. Mai 2011

## 5-Jahres-Überblick

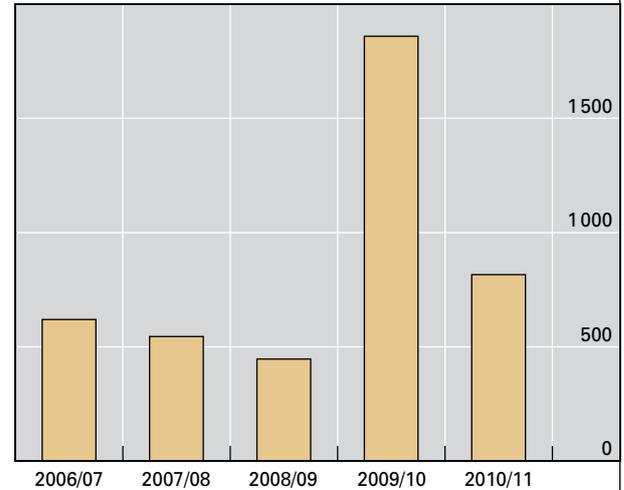
### Operativer Gewinn

Mio. SZR



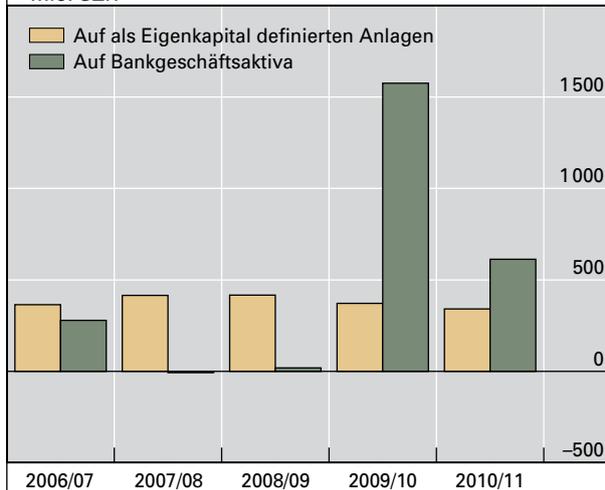
### Reingewinn

Mio. SZR



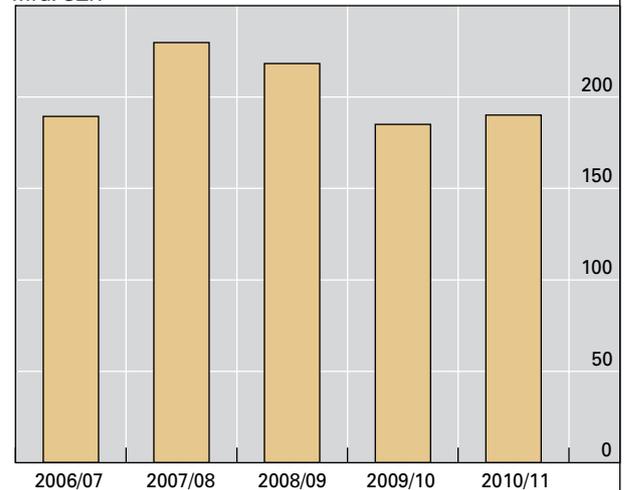
### Nettozinsertrag auf Währungsanlagen

Mio. SZR



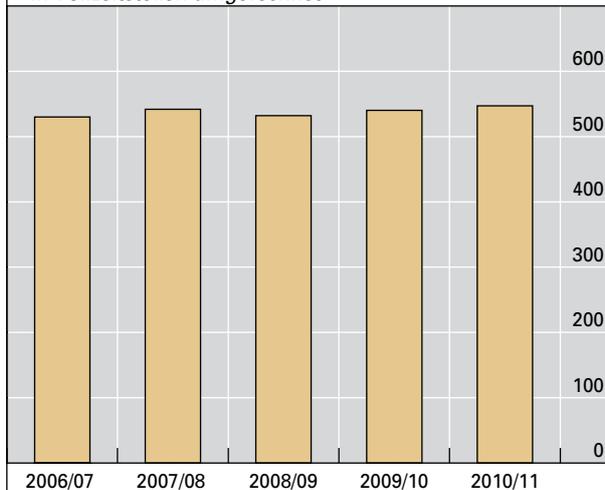
### Durchschnittliche Währungseinlagen (Basis Abwicklungsdatum)

Mrd. SZR



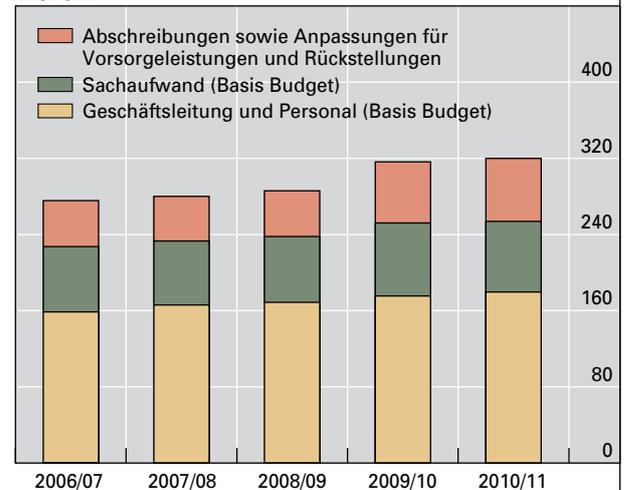
### Durchschnittliche Anzahl Beschäftigte

In Vollzeitstellen umgerechnet



### Geschäftsaufwand

Mio. CHF



Neuberechnung der Beträge in den oberen vier Grafiken wegen Änderungen des Rechnungslegungsverfahrens in vergangenen Geschäftsjahren.



